

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX***



Skripsi

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat Guna
Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh:

YENI LESTARI
NPM. 1451020139

Jurusan: Perbankan Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1439 H / 2018 M**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX***

Skripsi

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat Guna
Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam



Oleh:
YENI LESTARI
NPM. 1451020139

Jurusan: Perbankan Syariah

Pembimbing I : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag.
Pembimbing II : Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1439 H / 2018 M**

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham, tercermin pada harga saham yang stabil dan meningkat. Hal tersebut memicu perusahaan untuk memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat pada kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhi yaitu internal (keputusan investasi dan kebijakan dividen) maupun eksternal (inflasi).

Rumusan masalah pada penelitian ini yaitu apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII dan apakah Inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR) dan inflasi terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di JII pada tahun 2012 hingga tahun 2016. Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan sumber data yang digunakan berupa data sekunder. Populasi dalam penelitian ini menggunakan model data panel yaitu laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data inflasi diperoleh dari Bank Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 6 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program komputer E-Views.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel independen PER, DPR dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap PBV. Secara parsial, variabel PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien sebesar 0,500967 dan nilai signifikan sebesar 0,0003. Variabel DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien sebesar -0,039839 dan nilai signifikan sebesar 0,1739. Sedangkan Variabel Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV dengan nilai koefisien sebesar 0,287071 dan nilai signifikan sebesar 0,6125. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yaitu sebesar 27,80% sedangkan sisanya sebesar 72,20% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan model regresi. Kesimpulan dari penelitian ini bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya dengan peluang investasi yang besar, maka banyak calon investor yang akan berinvestasi, sehingga nilai perusahaan dapat tercipta lebih maksimal. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan karena berdasarkan *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Sementara variabel inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan dikarenakan pertumbuhan dalam dunia usaha dapat memberi sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal.

Kata kunci: Keputusan Investasi (PER), Kebijakan Dividen (DPR), Inflasi dan Nilai Perusahaan (PBV)



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jalan Let Kol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung, 35131

PERSETUJUAN

**Judul Skripsi : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN INFLASI TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEX**

Nama Mahasiswa: Yeni Lestari

NPM : 1451020139

Program Studi : Perbankan Syariah

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DISETUJUI

Untuk dimunaqosyahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqosah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I,

Dr. Moh. Bahrudin, M.A.
NIP. 19580824 198903 1 003

Pembimbing II,

Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I.
NIP. 19881104 201503 1 007

Mengetahui,
Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Ahmad Habibi, S.E., M.E.
NIP. 19790514 200312 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jalan Let Kol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung, 35131

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **"PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX"** disusun oleh **Yeni Lestari, NPM. 1451020139**, Jurusan **Perbankan Syariah**, telah diujikan dalam sidang munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada Hari/Tanggal: **Kamis, 7 Juni 2018**.

TIM MUNAQOSAH

Ketua Sidang : Ahmad Habibi, S.E., M.E.

Sekretaris : Suhendar, M.S.Ak., Akt.

Penguji I : Syamsul Hilal, M.Ag.

Penguji II : Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I.

DEKAN

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Moh. Badrudin, M.A.
NIP. 19580824 198903 1 003



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jalan Let Kol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung, 35131

SURAT PERNYATAAN

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yeni Lestari

NPM : 1451020139

Prodi : Perbankan Syariah

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain. Kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, 25 Mei 2018

Penyusun,

**Yeni Lestari
NPM. 1451020139**

MOTTO

إِنْ أَحْسَنْتُمْ أَحْسَنْتُمْ لَأَنْفُسِكُمْ وَإِنْ أَسَأْتُمْ فَلَهَا ... ﴿٧﴾

“Jika kamu berbuat baik (berarti) kamu berbuat baik bagi dirimu sendiri dan jika kamu berbuat jahat, maka (kejahatan) itu bagi dirimu sendiri, ...”
(Q.S. Al-Israa’ (17): 7¹)

“Risk comes from not knowing from what you are doing.”
(Warren Buffet)



¹Departemen Agama RI, *Alqur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Pusat Penggandaan Al-Qur'an, 2012, h. 282.

PERSEMBAHAN

Perjuangan, kerja keras dan harapan, disetiap prosesnya tak terlepas akan rasa lelah, namun terasa begitu indah pada titik pencapaian hasil. Teriring doa dan rasa syukur kepada Allah SWT, atas setiap keberkahan, keridhoan dan keindahan dalam menjalani tiap makna kehidupan. Maka dengan ketulusan dan kerendahan hati. Ku persembahkan karya sederhana ini kepada:

1. Ibuku tercinta Suwarti dan Bapakku tercinta Riminto yang senantiasa mendoakan, mencurahkan kasih sayang, ketulusan, keikhlasan, motivasi, pengorbanan dan tak henti-hentinya memberikan semangat luar biasa yang tak terhingga. Semoga Allah SWT selalu memberikan keridhoan dan keberkahan: usia, kesehatan, kemurahan rezeki dan disetiap langkahmu selalu dalam lindungan-Nya. *Aamiin..*
2. Kakak-kakakku tersayang. Tri Asih, Suhendri dan Edi Gunawan yang senantiasa mendukung dengan doa, motivasi maupun dalam bentuk materi yang diberikan untukku.
3. Almamaterku tercinta, UIN Raden Intan Lampung, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

RIWAYAT HIDUP

Penulis dianugerahi nama oleh Ayahanda dan Ibunda, yaitu: Yeni Lestari. Dilahirkan di Talang Padang pada tanggal 28 Maret 1996, putri keempat dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Riminto dan Ibu Suwarti.

Riwayat pendidikan penulis yang telah diselesaikan yaitu:

1. 2001 - 2002 : TK PKK Sukarame, Talang Padang
2. 2002 - 2008 : SD N 3 Talang Padang
3. 2008 - 2011 : SMP N 1 Talang Padang
4. 2011 - 2014 : SMA N 1 Pringsewu

Dengan mengucapkan *Alhamdulillah* dan puji syukur kehadiran Allah SWT serta berkat dukungan Ayahanda, Ibunda dan keluarga, akhirnya penulis memiliki kesempatan untuk melanjutkan ke jenjang pendidikan tingkat perguruan tinggi pada Fakultas Ekonomi & Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung, pada Tahun 2014.

Selama menjadi siswa dan mahasiswa aktif mengikuti kegiatan intra maupun ekstra. Seperti kegiatan ekstrakurikuler di bidang seni suara pada saat menempuh pendidikan Sekolah Menengah Atas. Serta pernah menjadi Koordinator Divisi Rispek (Riset Pengetahuan dan Teknologi), Himpunan Mahasiswa Jurusan Perbankan Syariah (HIMAPERSYA), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim..

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya ilmu pengetahuan, kesehatan, dan petunjuk, sehingga skripsi dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index”** dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, para sahabat, dan pengikut-pengikutnya yang setia.

Skripsi ini ditulis merupakan bagian dan persyaratan untuk menyelesaikan studi pendidikan program Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung, guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang ilmu Perbankan Syariah.

Atas terselesaikannya skripsi ini, tak lupa penulis mengucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang turut berperan dalam proses penyelesaiannya. Secara rinci penulis ucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya yang selalu tanggap akan kesulitan mahasiswa.
2. Bapak Ahmad Habibi, S.E., M.E., selaku ketua jurusan Perbankan Syariah, terimakasih atas petunjuk dan arahan yang diberikan selama masa studi di UIN Raden Intan Lampung.

3. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag., dan Bapak Muhammad Iqbal, S.E.I., M.E.I., selaku pembimbing I dan pembimbing II yang dengan tulus dan ikhlas meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan penulis, sehingga penulisan skripsi ini terselesaikan.
4. Bapak dan Ibu dosen, terkhusus Bunda Gustika Nurmalia, S.E.I., M.Ek. yang telah membantu dalam mentransfer ilmu pengetahuannya dan memotivasi selama menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung.
5. Pimpinan dan karyawan Perpustakaan Pusat UIN Raden Intan Lampung, Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Perpustakaan Daerah Bandar Lampung yang telah memberikan informasi, referensi dan lain-lain.
6. Untuk Ahmad Khairuman, mahasiswa Perbankan Syariah E, 2014. Terimakasih teruntuk motivasi yang luar biasa dan tak pernah bosan mengingatkan untuk terus berjuang, belajar dan *Insyallah* nantinya akan selalu menjadi bagian dalam mewujudkan mimpi, harapan dan cita-citaku.
7. Seluruh teman-teman seperjuangan khususnya Perbankan Syariah E 2014, terutama untuk Anugerah Sahvitri H., Desi Noviana Eka Putri, Ervia Nina Sari dan Ila Pangestu. Terimakasih kalian selalu menemani, berbagi canda tawa, dari awal perkuliahan hingga akhir.
8. Teman-teman baikku. Adelia Safitri, Ni'mah Aulia Hidayah, Marlia Bella Utami dan Sri Endarlina. Meskipun kita menempuh jenjang pendidikan di jurusan maupun universitas yang berbeda-beda. Terimakasih atas dukungan dan motivasi agar aku terus bangkit menggapai cita-cita.

9. Teman-teman Kossan Bu Yani: Resa Fitriani, Panca Dwi Safitri, Eka Nur Safitri dan semuanya. Terimakasih atas dukungan, semangat dan canda tawa yang kalian berikan.

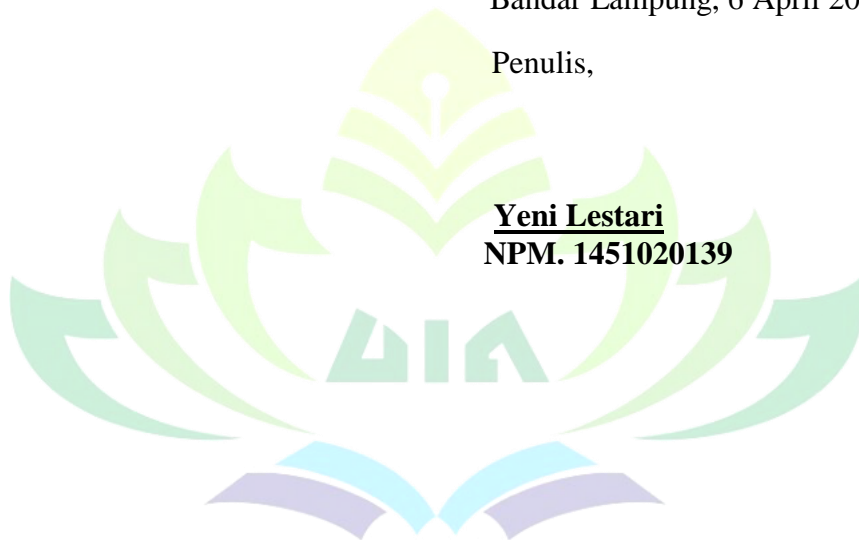
Semua pihak yang telah membantu dan tidak bisa disebutkan satu persatu, semoga selalu terjalin dalam *ukhuwah islamiyah* kita bersama.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Akan tetapi, diharapkan dapat memberikan manfaat, khususnya dalam bidang khasanah Perbankan Syariah.

Bandar Lampung, 6 April 2018

Penulis,

Yeni Lestari
NPM. 1451020139



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAK.....	ii
PENGESAHAN.....	v
PERSETUJUAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
MOTTO.....	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
A. Penegasan Judul.....	1
B. Alasan Memilih Judul.....	3
C. Latar Belakang Masalah.....	4
D. Rumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian.....	11
F. Kegunaan Penelitian.....	11
 BAB II LANDASAN TEORI.....	 12
A. Teori Struktur Modal.....	12
1. <i>Signaling Theory</i>	13
2. <i>Agency Theory</i>	15
B. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	18
C. Landasan Hukum.....	20
D. Investasi dalam Perspektif Islam.....	24
E. Tinjauan Umum Nilai Perusahaan.....	28
F. Keputusan Investasi.....	30
G. Kebijakan Dividen.....	32
H. Inflasi.....	39
I. Tinjauan Pustaka.....	47
J. Kerangka Berfikir.....	50
K. Hipotesis.....	52
 BAB III METODE PENELITIAN.....	 56
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	56
B. Sumber Data.....	57
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	57

D. Populasi dan Sampel	58
E. Teknik Pengumpulan Data	59
F. Variabel Penelitian	60
G. Definisi Operasional	61
H. Teknik Analisis Data	63
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN.....	70
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	70
B. Statistik Deskriptif	75
C. Regresi Data Panel	79
D. Analisis Model Regresi Data Panel	84
E. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	85
F. Uji Hipotesis	86
G. Pembahasan	89
BAB V PENUTUP.....	98
A. Kesimpulan	98
B. Saran	99
DAFTAR PUSTAKA.....	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	105

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia (Rp Miliar)	5
Tabel 3.1	Data Sampel Penelitian	59
Tabel 3.2	Variabel Penelitian	60
Tabel 4.1	Sampel Penelitian.....	75
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif PBV.....	76
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif PER.....	77
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif DPR.....	77
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif Inflasi	78
Tabel 4.6	<i>Common Effect</i>	80
Tabel 4.7	<i>Fixed Effect</i>	81
Tabel 4.8	<i>Random Effect</i>	82
Tabel 4.9	<i>Chow Test</i>	83
Tabel 4.10	<i>Hausman Effect</i>	84
Tabel 4.11	Hasil Estimasi Regresi Data Panel dengan Model <i>Random Effect</i> ..	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data Inflasi Tahun 2012 - 2016.....	9
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran dalam Penelitian	52



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Penegasan judul ini merupakan suatu uraian mengenai arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dengan tujuan skripsi ini. Dengan adanya penegasan yang merupakan proses penekanan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas dan kerangka awal untuk mendapatkan gambaran yang jelas, serta memudahkan dalam memahami skripsi ini.

Penelitian yang akan penulis lakukan adalah berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*”. Adapun beberapa istilah pada penelitian ini yaitu:

1. Keputusan Investasi (*investment decision*), yaitu keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana kepada berbagai macam aset dan tercermin pada sisi kiri laporan posisi keuangan yang akan mengungkapkan seberapa besar aset lancar, tetap dan aset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan.¹
2. Kebijakan Dividen (*dividend policy*), yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang

¹David Wijaya, *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya* (Jakarta: PT. Grasindo, 2017), h. 2.

akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan.²

3. Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.³
4. Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.⁴
5. *Jakarta Islamic Index* ialah terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam.⁵

Sehingga berdasarkan uraian mengenai istilah-istilah tersebut, kajian skripsi ini “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*”, mengidentifikasi bahwa dengan adanya keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi, dapat mengetahui kinerja atau penilaian maksimum perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

²*Ibid.*

³Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*, Edisi Ketiga (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), h. 359.

⁴Cheysilia Novita Dae, “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Artikel Ilmiah*, STIE Perbanas Surabaya (Surabaya, 2015), h. 1-19.

⁵Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 139.

B. Alasan Memilih Judul

1. Secara Objektif

Bagi penulis, pentingnya meneliti pada kajian masalah ini, dikarenakan perkembangan pasar modal di Indonesia terlihat dari legal formalnya, pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah berdiri pada tanggal 14 Maret 2003. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 (sebelum pasar modal syariah diresmikan), Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengeluarkan daftar perusahaan yang terdaftar dan sesuai dengan prinsip syariah atau diluncurkannya *Jakarta Islamic Index*, dengan mencantumkan 30 saham perusahaan terpilih. Adanya pasar modal syariah membuat investor harus dapat membuat suatu keputusan dalam berinvestasi, misalnya dengan melihat baik atau buruknya nilai perusahaan melalui faktor internal maupun eksternal. Sehingga peneliti ingin mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

2. Secara Subjektif

Ada beberapa alasan memilih judul secara subjektif, yaitu:

- a. Permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini sesuai dengan mata kuliah yang pernah penulis pelajari di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam;

- b. Sumber data penelitian ini menggunakan *annual report* atau laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Data tersebut dapat diunggah melalui situs resmi seperti www.idx.co.id dan sebagainya. Sehingga dapat mendukung dan mempermudah dalam menyelesaikan skripsi ini; dan
- c. Untuk melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung.

C. Latar Belakang Masalah

Pasar modal secara umum dapat diidentikkan dengan sebuah tempat di mana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (investor) dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*) untuk mengembangkan investasi. Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”⁶ Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Namun sistem mekanisme pasar modal

⁶Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 27.

konvensional yang mengandung *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (judi) selama ini telah menimbulkan keraguan umat Islam. Oleh karena itu, momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya reksadana syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management (DIM). Selanjutnya Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT. DIM meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.⁷

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indikator indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat dijadikan acuan sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham syariah, terdiri dari 30 perusahaan terpilih yang kegiatan usahanya sesuai prinsip syariah.

Tabel 1.1
Data Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia (Rp Miliar)

Tahun	<i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.558.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72
2016	2.041.070,80	3.175.053,04

Sumber Data: Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan. www.ojk.co.id. (Data telah diolah).

Berdasarkan statistik kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia tersebut, menjelaskan bahwa terdapat peningkatan yang signifikan pada tahun 2012 hingga tahun 2014 di JII. Sedangkan pada tahun 2015 terjadi penurunan

⁷*Ibid*, h, 63.

sebanyak 207.240,72. Namun pada tahun 2016 kembali meningkat dengan kisaran 171.688.024,2. Ini mengartikan bahwa perkembangan kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia khususnya pada indeks saham JII mengalami fluktuasi yang stabil atau dapat dikatakan baik. Kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami perkembangan yang cukup menggembirakan. Hal ini terlihat dari kenaikan JII sebesar 38,60% jika dibandingkan dengan akhir tahun 2003. Kapitalisasi pasar saham syariah yang terdaftar dalam JII juga meningkat signifikan, yaitu sebesar 46,06% dari Rp177,78 triliun menjadi Rp259,66 triliun pada akhir Desember 2004.⁸

Pada saat ini banyak perusahaan meningkatkan nilai perusahaannya dengan *company listing*⁹ di Bursa Efek Indonesia dan serta masuk dalam kategori *index*¹⁰ saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham, tercermin pada harga saham yang stabil dan meningkat. Hal tersebut memicu perusahaan untuk memiliki tujuan, baik itu tujuan jangka panjang maupun jangka pendek. Tujuan jangka pendek dari suatu perusahaan tidak lain adalah memperoleh laba yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang suatu perusahaan adalah meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan

⁸Aziz Budi Setiawan, *Perkembangan Pasar Modal Syariah*, Majalah Hidayatullah, Mei, 2005.

⁹*Company listing* artinya perusahaan mencatatkan semua modal saham yang telah disetor di Bursa. Daftar Istilah. (On-line), tersedia di: www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/.html (30 Juni 2018), dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

¹⁰*Index* merupakan Indikator pergerakan harga saham yang menggambarkan trend pergerakan harga saham. Daftar Istilah. (On-line), tersedia di: www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/.html (30 Juni 2018), dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

kemakmuran pemegang sahamnya.¹¹ Memaksimalisasi nilai perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya. Dalam situasi yang tidak pasti, pendapatan yang diharapkan dan risiko harus dipertimbangkan pada setiap keputusan di bidang keuangan. Besar kecilnya risiko dan pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Dalam hal ini, perusahaan harus memiliki manajemen yang baik yaitu dengan adanya manajer perusahaan.¹² Nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi - fungsi dari manajemen keuangan. Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, sehingga nantinya akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan.¹³ Nilai perusahaan dapat dilihat pada kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan serta dapat diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, baik itu internal maupun eksternal. Karena, harga pasar saham suatu perusahaan di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan saja, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, politik, sosial dan sebagainya. Pengaruh faktor-faktor eksternal tersebut dapat melalui

¹¹Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013”, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol 6, No.1, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta (Jakarta, 2015), h. 1-22.

¹²Himatul Ulya, “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011”, *Jurnal, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro Semarang* (Semarang, 2014), h. 1-13.

¹³Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 2, Universitas Udayana (Bali, 2014), h. 1-11.

internal perusahaan yang memengaruhi keputusan investasi dan selanjutnya berdampak pada pendapatan yang diharapkan perusahaan atau langsung memengaruhi harga pasar saham perusahaan di pasar modal.

Faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi dan kebijakan dividen. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Oleh karena itu dibutuhkan suatu kebijakan, yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Apabila kedua faktor internal tersebut dapat dilakukan dengan tepat maka nilai perusahaan akan menjadi maksimum.

Selain itu, terdapat faktor eksternal atau variabel makroekonomi yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu laju inflasi. Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi meningkat sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan

sehingga mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak pada kinerja perusahaan dan akan menurunkan nilai perusahaan. Berikut ini grafik persentase inflasi tahun 2012-2016:

* | * * * *

Gambar 1.1 **Data Inflasi Tahun 2012-2016**

Sumber Data: Data Inflasi - Bank Sentral Republik Indonesia, www.bi.go.id
(Data telah diolah)

Berdasarkan pada grafik tersebut, menjelaskan bahwa pertumbuhan inflasi tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 dan 2014, persentase inflasi tinggi. Apabila inflasi tinggi, maka membuat masyarakat akan mementingkan dirinya sendiri dan malas berinvestasi. Akibatnya, harga saham akan menurun dan turunnya harga saham berdampak nilai perusahaan juga ikut menurun.¹⁴

Terdapat beberapa hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Menurut Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2012)¹⁵, berdasarkan analisis data, ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh

¹⁴Cheysilia Novita Dae, *Op.Cit*, h. 1-19.

¹⁵Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, *Loc.Cit*, h. 1-11.

positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian berdasarkan penelitian oleh Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati (2015)¹⁶, menunjukkan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Inflasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.” Periode yang digunakan dalam penelitian ini dari tahun 2012-2016, yaitu berupa data yang di dapat dari situs resmi www.idx.co.id maupun situs resmi lain seperti www.bi.go.id dan www.ojk.co.id.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan permasalahan yang di ambil yaitu mengenai:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?
3. Apakah inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)?

¹⁶Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati, *Loc. Cit*, h. 1-22.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

F. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan manfaat yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademis/peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pemahaman mengenai *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Bagi UIN Raden Intan Lampung, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap proses pembelajaran. Khususnya jurusan perbankan syariah, serta dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya mengenai tema yang sama.
3. Bagi praktisi maupun investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.¹⁷ Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Banyak teori yang membahas mengenai struktur modal, beberapa teori diantaranya mendukung bahwa ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. sedangkan beberapa teori dengan asumsinya sendiri menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.¹⁸ Struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.¹⁹ Secara teoritis, jika nilai perusahaan meningkat dengan semakin banyaknya jumlah utang jangka panjang, maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat.²⁰ Dalam praktik bisnis tidaklah mudah menentukan struktur

¹⁷I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik, Edisi Kedua* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h.164.

¹⁸Indriani Nastika A.M, Sautma Ronni dan Mariana Ing Malelak, “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal*, Vol. 2, No. 2, Universitas Kristen Petra (Surabaya, 2014), h. 17-22.

¹⁹Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), h.263.

²⁰I Made Sudana, *Loc. Cit*, h.165.

modal yang optimal bagi suatu perusahaan karena keputusan struktur modal tidak hanya mempertimbangkan pajak dan biaya kebangkrutan saja. Keputusan struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya seperti sikap pihak manajemen dalam menghadapi risiko (*agency theory*), kondisi ekonomi (inflasi), jenis perusahaan dan struktur aktiva perusahaan (*signaling theory*).²¹ Dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal, para ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal. Ada beberapa teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. *Signaling Theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.²² Modigliani dan Miller (MM) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan.²³ Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya.²⁴ Teori

²¹*Ibid*, h. 173.

²²Jama'an, "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ)", *Jurnal*, Universitas Diponegoro (Semarang, 2008), h. 1-52.

²³Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku kedua, Edisi Kesepuluh, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), h. 184.

²⁴Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan, Edisi Pertama* (Yogyakarta: BPFE, 2011), h. 314.

sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan.²⁵

Ross (1977) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar.²⁶ Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor.²⁷ Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan.²⁸

Berdasarkan *signaling teory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak.²⁹ Karena itu, perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.³⁰ Bagaimana reaksi investor terhadap peningkatan utang? Investor diharapkan akan menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai

²⁵Jama'an, *Loc.Cit*, h. 1-52.

²⁶Mamduh M. Hanafi, *Op.Cit*, h. 316.

²⁷*Ibid*, h. 316.

²⁸Mahani Alfianti Sudarsono, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)", *Skripsi*, Universitas Semarang (Semarang, 2015), h. 1-121.

²⁹I Made Sudana, *Loc.Cit*, h. 173.

³⁰Mamduh M. Hanafi, *Loc.Cit*, h. 316.

prospek yang baik.³¹ Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi.³² Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang.³³ Dengan demikian investor mungkin akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.³⁴ Dengan demikian utang merupakan tanda atau *signal* positif.

2. Agency Theory

Teori Agensi (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan antara dua pihak yaitu prinsipal dan agen.³⁵ Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan (*agency theory*) dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegator.³⁶ Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah

³¹*Ibid.*

³²I Made Sudana, *Loc. Cit*, h.174.

³³Brigham dan Houston, *Loc. Cit*, h. 185.

³⁴*Ibid.*

³⁵Jama'an, *Loc. Cit*, h. 1-52.

³⁶Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis* (Jakarta: Bumi Aksara, 2004), h. 3.

keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*.³⁷ Biasanya ada tiga jenis konflik keagenan yang sering dibicarakan di literatur keuangan, yaitu:³⁸

1. Konflik antara pemegang saham dengan manajer;
2. Konflik antara pemegang saham dengan pemegang utang; dan
3. Konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Agency problems pada perusahaan besar sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil, sehingga manajer bukan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham tetapi memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain.³⁹ Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, Jensen dan Mecling berpendapat bahwa pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas.⁴⁰ Insentif bisa berupa opsi saham, bonus, mobil dan kantor yang memadai, yang besarnya sangat tergantung pada seberapa dekat keputusan yang diambil pihak manajemen dengan kepentingan pemilik. Oleh karena itu, dibutuhkan *agency cost* (biaya keagenan). Biaya keagenan tersebut terdiri dari biaya untuk memonitor

³⁷*Ibid.*

³⁸Mamduh M. Hanafi, *Loc.Cit*, h. 10.

³⁹Moch. Ronni Noerirawan, Abdul Muid, “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)”, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, Universitas Diponegoro (Semarang, 2012), h. 1-8.

⁴⁰I Made Sudana, *Loc.Cit*, h.13.

manajer dan biaya untuk mengimplementasikan alat kontrol terhadap manajer.⁴¹ Meskipun demikian, masalah perbedaan tujuan tersebut tidak akan bisa terselesaikan secara sempurna. Pemegang saham dengan demikian mempunyai kerugian dalam situasi tersebut. Ketika perusahaan mengalami *agency problems* berarti bahwa penggunaan utang perusahaan merugikan kreditur, karena kemungkinan dana utang tersebut digunakan untuk investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sedangkan ketika risiko tinggi, keuntungan kreditur tidak semakin tinggi (karena keuntungan yang diterima adalah keuntungan tetap). Untuk meminimalisasi risiko tersebut, kreditur memberikan kontrak perjanjian yang berisi batasan tertentu seperti batasan pembagian dividen.⁴²

Jadi, dengan adanya pembatasan pembagian dividen akibat dari *agency problems* tersebut, maka investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih rendah, karena risiko terjadi *agency problems* semakin kecil dan pembagian laba berupa dividen akan lebih stabil. Dividen yang stabil menjadi stimulan bagi investor untuk berinvestasi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

⁴¹Mamduh M. Hanafi, *Op.Cit*, h. 11.

⁴²Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2007), h. 202.

B. Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.⁴³ Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁴⁴

Perkembangan pasar modal syariah saat ini ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing*⁴⁵ di *Jakarta Islamic Index* (JII), penawaran umum obligasi syariah dan juga reksadana syariah.⁴⁶ Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir 2002, kemudian diikuti pula dengan hadirnya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada Juli 2000.⁴⁷ Meskipun sebelumnya PT. Danareksa Investment Management telah meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997, tetapi karena pihak *Self Regulatory Organisation* (SRO) belum menerbitkan, yang mengeluarkan secara resmi instrumen yang berhubungan dengan efek

⁴³Irham Fahmi, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Teori dan Aplikasi* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2014), h. 242.

⁴⁴Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 111.

⁴⁵*Listing* artinya perusahaan mencatatkan semua modal saham yang telah disetor di Bursa. Daftar Istilah. (On-line), tersedia di: www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/.html (30 Juni 2018), dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

⁴⁶Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 15.

⁴⁷*Ibid*, h. 28

syariah, maka perkembangan pasar modal syariah dihitung sejak penerbitan JII.⁴⁸ Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah. Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).⁴⁹

Jika dilihat dari sejarahnya di Indonesia, pasar modal syariah merupakan pasar yang baru berkembang dan baru dikenal oleh masyarakat Indonesia jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional yang selama ini ada. Namun demikian, dengan adanya kebijakan dari otoritas bursa untuk meningkatkan peran serta berbagai pihak dalam memajukan pasar modal syariah maka prospek ke depannya pasar modal syariah Indonesia sangat terbuka lebar untuk menjadi salah satu pilihan investasi dunia paling baik.⁵⁰ Khususnya bagi investor dan perusahaan emiten.

⁴⁸Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), h.72.

⁴⁹Adrian Sutedi, *Op.Cit*, h. 4.

⁵⁰Muhammad D. Yafiz, "Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya", *Miqot*, Vol. XXXII, No. 2 (Sumatera Utara, 2008), h. 1-15.

C. Landasan Hukum

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁵¹ Undang-Undang Pasar Modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak.⁵² Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Dalam rangka pengembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menerbitkan fatwa-fatwa terkait pasar modal berbasis syariah. Fatwa-fatwa tersebut mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI.⁵³

Tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah/investor,

⁵¹Irham Fahmi, *Loc.Cit*, h. 243.

⁵²Adrian Sutedi, *Loc.Cit*, h. 3.

⁵³Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah, Analisis Fiqh dan Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), h. 568.

struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwali amanatan dan lain-lain.⁵⁴

Adapun *milestones* perkembangan pasar syariah di Indonesia, yaitu:⁵⁵

1. Tahun 2000, diresmikannya *Jakarta Islamic Index*;
2. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.
3. Tahun 2002 diterbitkan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah dan Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
4. Tahun 2003 diterbitkan Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal, dan penandatanganan MOU Bapepam dan LK dengan DSN MUI;
5. Tahun 2004, diterbitkan Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah;
6. Tahun 2006, diterbitkan Peraturan Bapepam dan LK No. IX, A 13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Peraturan Bapepam & LK No. IX, A 14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal;
7. Tahun 2007, diterbitkan Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi dan Peraturan Bapepam dan LK No. II, K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah;

⁵⁴Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Loc.Cit*, h. 72-73.

⁵⁵*Ibid.*

8. Tahun 2008, diterbitkannya Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah, Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN, Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*, Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) *Ijarah Sale and Lease Back* dan UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN);
9. Tahun 2010, diterbitkannya Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) *Ijarah Asset to be Leased*;
10. Tahun 2011, diterbitkannya Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2001 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, penerbitan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan pemberlakuan *Sistem Online Trading Syariah* (SOTS);
11. Tahun 2013, diterbitkannya *Exchange Traded Fund* (ETF) Syariah dan Rekening Dana Nasabah (RDN) Syariah;
12. Tahun 2014, diterbitkannya Fatwa No. 94/DSN-MUI/IV/2014 tentang Repo Surat Berharga Syariah (SBS); dan Tahun 2010, diterbitkannya Fatwa No. 95/DSN-MUI/VII/2014 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Wakalah.

Sejalan dengan DSN MUI, Bapepam-LK dalam *Master Plan* Pasar Modal Indonesia 2005-2009 menjadikan pengembangan pasar modal berbasis syariah

sebagai salah satu prioritas utama di dalam *Master Plan*.⁵⁶ Terdapat dua strategi utama pengembangan pasar modal berbasis syariah, yaitu:

1. Penyusunan kerangka hukum yang dapat memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah dan mendorong pengembangannya; dan
2. Mendorong pengembangan serta penciptaan produk-produk pasar modal berbasis syariah. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Danareksa Investment Management* (DIM) pada Tahun 2000 telah meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan prinsip syariah.

Sehubungan dengan pengembangan pasar modal berbasis syariah tersebut, pada tanggal 23 November 2006, Ketua Bapepam-LK Departemen Keuangan RI telah menerbitkan dua buah peraturan terkait pasar modal syariah, yaitu:

1. Peraturan No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, berupa saham, sukuk, reksa dana syariah dan efek beragun aset syariah; dan
2. Peraturan No. IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal, yang mengatur tentang akad *mudharabah*, *ijarah*, *kafalah* dan *wakalah*.

Di samping itu, untuk mendorong pengembangan produk berbasis syariah terutama untuk memberikan kesempatan yang lebih luas dalam berinvestasi, Bapepam-LK juga menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) secara periodik.⁵⁷ Harus diakui jika dilihat dari regulasinya pasar modal syariah masih akan terus mengalami perkembangan. Kemudian dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi di dalam pasar

⁵⁶Adrian Sutedi, *Loc.Cit*, h. 12.

⁵⁷Andri Soemitra, *Loc.Cit*, h.160.

modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah.

D. Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi menurut definisi adalah menanamkan atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana, pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkat nilainya di masa mendatang.⁵⁸ Investasi adalah bagian dari perencanaan keuangan. Investasi keuangan menurut syariah dapat berkaitan dengan kegiatan perdagangan atau kegiatan usaha yang dapat berbentuk usaha yang berkaitan dengan suatu produk atau aset maupun usaha jasa. Kegiatan investasi yang sesuai dengan syariat Islam berupa penempatan dana pada satu atau lebih jenis aset dengan menghindari sifat *maysir*, *gharar* dan *riba* serta mengikuti peraturan yang telah ditetapkan oleh fiqh Islam terkait hal muamalah yang diawasi langsung oleh Dewan Pengawas Syariah. Salah satu kegiatan investasi keuangan syariah berupa penempatan dana yaitu berinvestasi pada saham syariah di pasar modal yang telah memiliki aturan-aturan transaksi berdasarkan prinsip syariah tercantum dalam fatwa DSN-MUI yaitu menurut Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Sebagaimana firman Allah SWT, antara lain:⁵⁹

⁵⁸Adrian Sutedi, *Loc. Cit*, h. 143.

⁵⁹Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya: “Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.” (Q.S. Al-Baqarah (2): 275).⁶⁰

Tafsir ayat ini, yaitu padahal Allah SWT tegas-tegas menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Meskipun keduanya (jual-beli maupun riba) sama-sama mencari keuntungan ekonomi, namun terdapat perbedaan yang mendasar dan signifikan terutama dari sudut pandang cara memperoleh keuntungan di samping tanggung jawab risiko kerugian yang kemungkinan timbul dari usaha ekonomi itu sendiri.⁶¹

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

Artinya: “Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.” (Q.S. Al-Baqarah (2): 279).⁶²

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, ayat ini menegaskan betapa haramnya praktik riba. Dalam bermuamalat, hendaknya selalu berhati-hati terhadap riba.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ...

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu..” (Q.S. Al-Maidah (5): 1).⁶³

⁶⁰Departemen Agama RI, *Alqur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Pusat Penggandaan Al-Qur'an, 2012, h. 47.

⁶¹Muhammad Amin Suma, *Tafsir Ayat Ekonomi: Teks, Terjemah dan Tafsir* (Jakarta: AMZAH, 2013), h. 175.

⁶²Departemen Agama RI, *Op.Cit*, h. 47.

⁶³*Ibid*, h. 106.

Menurut Tafsir Ibnu Katsir, ayat ini menjelaskan tentang pentingnya seseorang mukmin untuk memenuhi akad yang telah disepakati. Dalam melakukan kegiatan muamalah tidak boleh melanggar akad dan melakukan penipuan. Sedangkan secara umum dan mendasar, ayat di atas berisi perintah (kewajiban) kepada orang-orang mukmin untuk selalu dan terus-menerus memenuhi akad (transaksi) apapun yang sudah dibuatnya sendiri, baik akad itu dilakukan dengan sesama manusia (orang lain) maupun dengan dirinya sendiri sebagai nadzar.⁶⁴

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (Q.S. An-Nisa (4): 29).⁶⁵

Pada Q.S. An-Nisa ayat 29 ini, pada dasarnya melarang (mengharamkan) orang-orang beriman dari kemungkinan melakukan usaha ekonomi untuk kemudian memakan dan menikmati hasilnya dengan cara-cara yang *bathil*. Adapun yang dimaksud dengan cara-cara yang *bathil* adalah cara-cara usaha ekonomi yang diharamkan agama, misalnya praktik ribawi, perjudian, penipuan dan lain-lain.⁶⁶ Sedangkan menurut hadits, Rasulullah bersabda:

⁶⁴Muhammad Amin Suma, *Op.Cit*, h. 120.

⁶⁵Departemen Agama RI, *Op.Cit*, h. 83.

⁶⁶Muhammad Amin Suma, *Op.Cit*, h. 160-161.

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ (رواه البيهقي عن ابن عمر)

Artinya: “Rasulullah s.a.w. melarang jual beli (yang mengandung) *gharar*.” (HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar).

Beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam melaksanakan investasi keuangan, yakni sebagai berikut:⁶⁷

- a. Transaksi dilakukan hendaknya atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil atau hasil usaha.
- b. Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sementara itu, manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang telah dibeli dengan uang tersebut.
- c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik secara sengaja maupun tidak sengaja. Diharamkan praktik insider trading.
- d. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko (*maysir*).
- e. Transaksi dalam syariah Islam yang mengharapkan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung risiko.

⁶⁷Pontjowinoto, *Investasi Keuangan Syariah*, Makalah Seminar Investasi Pasar Modal Menurut Syariah (Jakarta, 9 Agustus 2001).

- f. Manajemen yang diharapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia, serta menjaga lestariya lingkungan hidup.

Melihat kriteria investasi yang dikemukakan diatas, maka dapat diketahui bahwa tidak semua orang atau perusahaan dapat berinvestasi di pasar uang atau pasar modal syariah. Transaksi investasi baru dapat dilaksanakan kalau kriteria sebagaimana tersebut diatas dapat dipenuhi.

E. Tinjauan Umum Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Bagaimana perusahaan meningkatkan nilainya? Nilai bisa ditingkatkan dengan menciptakan aliran kas yang positif.⁶⁸ Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang.⁶⁹ Nilai perusahaan terdiri dari nilai utang dan nilai saham.⁷⁰ Adapun tujuan normatif suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:⁷¹

⁶⁸Mamduh M. Hanafi, *Loc.Cit*, h. 5.

⁶⁹I Made Sudana, *Loc.Cit*, h. 9.

⁷⁰Mamduh M. Hanafi, *Op.Cit*, h. 4.

⁷¹I Made Sudana, *Op.Cit*,h. 9.

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang;
- b. Mempertimbangkan faktor risiko;
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekadar laba menurut pengertian akuntansi; dan
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, hal ini dalam jangka pendek tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.⁷² Oleh karena itu, dalam teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham, dengan berbagai jenis indikator, antara lain *return* saham, harga saham biasa, *abnormal return*, *price earning ratio* (PER) dan indikator lain yang mempresentasikan harga saham biasa di pasar modal.⁷³

Nilai perusahaan yang di proksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misalnya dividen, pada umumnya dibagikan setiap satu tahun sekali, demikian juga kegiatan investasi dan pendanaan tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berubah setiap saat.⁷⁴

⁷²*Ibid.*

⁷³Hartono, *Loc.Cit*, h. 1.

⁷⁴Mokhamat Ansori dan Denica H.N, *Loc.Cit*, h. 1-23.

2. *Price to Book Value (PBV)*

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Menurut Rosenberg dkk (1985) bahwa nilai *Price to Book Value (PBV)* yang semakin besar menunjukkan harga pasar saham tersebut semakin tinggi pula.⁷⁵ Semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan maka dapat dikatakan nilai perusahaan itu juga baik. Nilai perusahaan diproksikan *Price to Book Value (PBV)*, PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.⁷⁶ Adapun rasio *Price to Book Value (PBV)* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan.⁷⁷ *Price to Book Value (PBV)* diperoleh dengan cara:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham/Lembar}}{\text{Nilai Buku Ekuitas/Lembar}}$$

F. Keputusan Investasi

1. Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva yang harus dibeli perusahaan.⁷⁸ Aktiva tersebut berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata (*tangible assets*) berupa mesin, gedung, perlengkapan atau berupa aktiva tidak nyata

⁷⁵Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Loc.Cit*, h. 257.

⁷⁶Moch. Ronni Noerirawan, Abdul Muid, *Loc.Cit*, h. 1-8.

⁷⁷Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham* (Jakarta: Salemba Empat, 2015), h. 66.

⁷⁸I Made Sudana, *Loc.Cit*, h. 3.

(*intangible assets*) seperti paten, hak cipta dan merk. Keputusan ditinjau dari aspek jangka waktu, dapat dibagi menjadi dua, yaitu jangka panjang, yakni melibatkan pembelian aktiva tetap serta jangka pendek yang melibatkan pembelian aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau disebut juga modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan.⁷⁹ Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen.⁸⁰ Keputusan investasi, berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan.⁸¹

2. *Price Earning Ratio (PER)*

Price Earning Ratio (PER) adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia.⁸²

Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah.⁸³ Rasio ini mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek

⁷⁹*Ibid*, h.3.

⁸⁰Harmono, *Loc.Cit*, h. 9.

⁸¹I Made Sudana, *Loc.Cit*, h. 6.

⁸²Harmono, *Loc.Cit*, h. 57.

⁸³Mamduh, *Loc.Cit*, h. 85.

pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan.⁸⁴ Oleh karena itu, pemahaman terhadap PER penting dilakukan dan bisa dijadikan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian. *Price Earning Ratio*, menggambarkan perbandingan antara harga pasar dengan pendapatan per lembar saham.⁸⁵

Adapun untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan rasio, yaitu:

$$PER = \frac{\text{Price/Lembar Saham}}{EPS}$$

G. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.⁸⁶ Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk pendistribusian laba secara tepat dan efektif, keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu

⁸⁴I Made Sudana, *Loc.Cit*, h. 26.

⁸⁵Werner, *Loc.Cit*, h. 65.

⁸⁶Muhamad, *Loc.Cit*, h. 539.

perusahaan.⁸⁷ Rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan, sehingga besar kecilnya rasio pembayaran dividen akan bergantung pada besar kecilnya pendapatan suatu perusahaan, sehingga rasio pembayaran dividen digunakan untuk mengetahui berapa keuntungan yang diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan.⁸⁸ Dengan demikian aspek dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

2. Jenis-Jenis Dividen

Dilihat dari waktu pembagian dividen terhadap para pemegang saham, dividen dikategorikan menjadi dua, yaitu.⁸⁹

a. Dividen Interim

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara dividen final satu dengan dividen final berikutnya. Dividen interim bisa dibagikan lebih dari satu kali dalam satu tahun. Namun kasus di Indonesia, dividen interim, umumnya satu kali atau bahkan tidak ada. Tujuan pemberian dividen interim adalah untuk memacu kinerja saham perseroan di bursa.

⁸⁷Allan Fazri Almamfaozi, "Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 sampai 2014), *Jurnal Ekonomi*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (Yogyakarta, 2015), h. 1 – 21.

⁸⁸Keown, Arthur J, David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku kedua, Edisi Pertama* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 606.

⁸⁹Nor Hadi, *Pasar Modal, Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 74-75.

b. Dividen Final

Dividen final merupakan dividen hasil pertimbangan setelah tutup buku perusahaan berdasarkan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun sebelumnya untuk dibayarkan tahun berikutnya.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (investor), dividen dapat dikategorikan menjadi dua kelompok, yaitu:⁹⁰

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk uang tunai. Nilai dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten atau diterima oleh pemegang saham (investor). Bagi direksi, pembagian dividen tunai harus memperhitungkan tingkat likuiditas perusahaan, mengingat dividen ini pasti akan mengurangi tingkat likuiditas perseroan.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk saham baru, dengan proporsi tertentu. Nilai dividen saham dapat dihitung dengan rumus:

$$SD = \frac{PS}{RD}$$

Keterangan:

SD = *Value of Stock Dividend per share* (nilai suatu dividen saham per saham)

PS = *Declaration Price* (Harga wajar dividen saham)

RD = *Stock Dividen Ratio* (rasio dividen saham)

⁹⁰*Ibid*, h. 75.

3. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan manajer perusahaan terkait dengan penerapan kebijakan dividen, yaitu:⁹¹

- a. Undang-undang, menetapkan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada di pos “laba ditahan” di neraca.
- b. Posisi likuiditas. Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan dalam menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk aktiva dan tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya.
- c. Pembatasan dalam perjanjian utang. Perjanjian utang, khususnya apabila merupakan utang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasa menyatakan bahwa:
 - 1) Dividen di masa datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian utang, jadi dividen tidak dapat dibayarkan dari laba ditahan tahun-tahun lalu.
 - 2) Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal bersih berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan.

⁹¹Muhamad, *Loc.Cit*, h. 541-542.

- d. Tingkat ekspansi aktiva. Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan untuk membiayai ekspansi aktiva. Bila kebutuhan dana di masa depan semakin besar perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana luar, maka sumbernya adalah pemegang saham saat itu yang mengetahui keadaan perusahaan. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai dividen dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk reinvestasi.
- e. Tingkat laba dan stabilisasi laba. Tingkat laba pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi.
- f. Akses ke pasar modal. Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, mempunyai catatan profitabilitasnya dan stabilitas akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Perusahaan yang sudah mapan akan memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi.
- g. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah. Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpan uang” yang digunakan untuk menghindari tarif

penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

4. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah:⁹²

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan

⁹²I Made Sudana, *Loc. Cit*, h. 192-193.

perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.

c. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

5. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.⁹³ Semakin besar rasio ini berarti semakin dikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.⁹⁴ Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.⁹⁵

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.⁹⁶ Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

⁹³*Ibid*, h. 26.

⁹⁴*Ibid*.

⁹⁵Mamduh M. Hanafi, *Loc.Cit*, h. 86.

⁹⁶Werner R. Murhadi, *Loc.Cit*, h. 65.

H. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Salah satu peristiwa moneter yang sangat penting dan yang dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi.⁹⁷ Inflasi adalah turunnya nilai uang yang disebabkan oleh jumlah uang yang beredar di masyarakat sangat banyak, sehingga harga barang menjadi sangat mahal dan daya beli masyarakat terhadap barang/jasa menjadi menurun.⁹⁸ Atau secara umum, inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.⁹⁹ Dari definisi ini, ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, yaitu kenaikan harga, bersifat umum dan berlangsung terus-menerus.¹⁰⁰

Lalu mengapa inflasi terjadi? Pada saat tingkat harga secara umum naik, pembeli harus mengeluarkan lebih banyak uang untuk jumlah barang dan jasa yang sama.¹⁰¹ Dengan kata lain, inflasi tidak akan berlanjut jika tidak ‘dibiayai’ dengan berbagai cara. Jika konsumen tidak dapat menemukan uang lebih untuk membeli barang demi mempertahankan tingkat pembelanjannya, mereka akan membatasi pembelian dengan membeli lebih sedikit yang kemudian pada akhirnya akan membatasi kemampuan

⁹⁷Boediono, *Teori Moneter. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2, Ekonomi Makro* (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), h. 101.

⁹⁸Agus Kamaludin, *Buku Saku Sakti UAN SMA IPS: Geografi, Bahasa Inggris, Ekonomi* (Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET, 2010), h. 285.

⁹⁹Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Loc.Cit*, h. 359.

¹⁰⁰Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami, Edisi Ketiga* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), h. 135.

¹⁰¹*Ibid.*

penjual untuk menaikkan harga. Selain itu, jika harga barang naik secara terus menerus, hal ini menjadikan kemampuan daya beli masyarakat menjadi rendah. Dengan meningkatnya tingkat inflasi berdampak terhadap penurunan penjualan, yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi. Akibatnya permintaan pun menurun dan menyebabkan harga saham pun turun. Sehingga berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

2. Teori Inflasi

Secara garis besar ada tiga kelompok teori mengenai inflasi. Ketiga teori itu adalah sebagai berikut:

c. Teori Kuantitas

Teori Kuantitas atau lebih dikenal dengan Teori Fisher (1930). Fisher memperkenalkan konsep ‘ilusi uang’ (*money illusion*) untuk menyebut nonnetralis jangka pendek uang yang bersumber dari fluktuasi suku bunga riil.¹⁰² Ia menulis bahwa perilaku penuh gejolak suku bunga riil jelas merupakan tipuan yang dimainkan oleh pasar uang melalui permainan ‘ilusi uang’ dimana kontrak dibuat atas dasar uang yang nilainya tidak stabil. Inti dari teori ini yaitu inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang yang beredar.¹⁰³

¹⁰² Akhand Akhtar Hossain, *Bank Sentral dan Kebijakan Moneter di Asia-Pasifik* (Jakarta: PT. RajaGrafindo, 2010), h. 194.

¹⁰³ Adiwarman A. Karim, *Loc.Cit*, h. 109.

d. Teori Keynes

Menurut teori moneter Keynesian (1936), inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya.¹⁰⁴ Hal tersebut menimbulkan *Inflationary Gap*. Karena permintaan total melebihi jumlah barang yang tersedia, maka harga-harga akan naik.¹⁰⁵ Karenanya kenaikan kuantitas uang riil akan menurunkan suku bunga riil dan melalui saluran suku bunga, meningkatkan investasi dan *output*.¹⁰⁶

e. Teori Struktural

Teori struktural adalah teori mengenai inflasi yang didasarkan atas pengalaman di negara-negara Amerika Latin. Teori ini memberikan tekanan pada ketegaran dari struktur perekonomian negara-negara yang sedang berkembang. Teori struktural adalah teori jangka panjang, disebut teori jangka panjang karena teori ini mencari faktor-faktor jangka panjang manakah yang bisa mengakibatkan inflasi.¹⁰⁷

¹⁰⁴Boediono, *Loc.Cit*, h. 111.

¹⁰⁵*Ibid*, h. 112.

¹⁰⁶Akhand Akhtar Hossain, h. 195.

¹⁰⁷Boediono, *Op.Cit*, h. 161.

3. Teori Inflasi Islam

Menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena:¹⁰⁸

- a. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran di muka dan fungsi dari unit perhitungan;
- b. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *marginal propensity of save*);
- c. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang mewah (naiknya *marginal propensity of consume*); dan
- d. Mengarahkan investasi pada hal-hal non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi ke arah produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi dan lainnya.

Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M-1441M) , yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan, yaitu:¹⁰⁹

a. *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya, inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab ilmiah, di mana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah), Ibn al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi

¹⁰⁸Rafiq al-Masri, *Inflation and its Impact on Societies*, a paper submitted in the Second Workshop on Inflation, The Islamic Solution (Kuala Lumpur, 1996).

¹⁰⁹Adiwarman A. Karim, *Loc.Cit*, h. 139.

yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran Agregatif (AS) atau naiknya Permintaan Agregatif (AD); dan

b. *Human Error Inflation*

Human error inflation dikatakan sebagai inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri. Sesuai dengan firman Allah SWT:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

Artinya: “Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusi, supay Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).” (Q.S. Ar-Rum (30): 41).

Human error inflation dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:

- 1) Korupsi dan administrasi yang buruk (*Corruption and Bad Administration*);
- 2) Pajak yang berlebihan (*Excessive Tax*); dan
- 3) Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*Excessive Seignorage*).

4. Penyebab Inflasi

Inflasi dapat digolongkan karena penyebab-penyebabnya yaitu sebagai berikut:¹¹⁰

a. *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*

Sesuai dengan namanya *natural inflation* adalah inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah manusia tidak mempunyai kekuasaan dalam mencegahnya. *Human error inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri;

b. *Expected Inflation* dan *Unexpected Inflation*

Pada *expected inflation* tingkat suku bunga pinjaman riil akan sama dengan tingkat suku bunga pinjaman nominal dikurangi inflasi atau secara rotasi, , sedangkan pada *unexpected inflation* tingkat suku bunga pinjaman nominal belum atau tidak merefleksikan kompensasi terhadap efek inflasi;

c. *Demand Pull* dan *Cost Push Inflation*

Demand push inflation diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi Permintaan Agregatif (AD) dari barang dan jasa pada perekonomian. *Cosh push inflation* adalah inflasi yang terjadi karena adanya perubahan-perubahan pada sisi Penawaran Agregatif (AS) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian;

¹¹⁰*Ibid*, h. 138-139.

d. *Spiralling Inflation*

Inflasi jenis ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh inflasi yang terjadi sebelumnya yang mana inflasi yang sebelumnya itu terjadi sebagai akibat dari inflasi yang terjadi sebelumnya lagi dan begitu seterusnya;

e. *Imported Inflation dan Domestic Inflation*

Imported inflation bisa dikatakan adalah inflasi di negara lain yang ikut dialami oleh suatu negara karena harus menjadi *price taker* dalam pasar perdagangan internasional. *Domestic inflation* bisa dikatakan inflasi yang hanya terjadi di dalam negeri suatu negara yang tidak begitu mempengaruhi negara-negara lainnya.

5. Jenis-jenis Inflasi

Menurut Paul A. Samuelson, seperti sebuah penyakit, inflasi dapat digolongkan menurut keparahannya, yaitu sebagai berikut:¹¹¹

- a. *Moderate Inflation*. Karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai ‘inflasi satu digit’. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil;
- b. *Gallopning Inflation*. Inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang

¹¹¹*Ibid*, h. 137-138.

hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil.

- c. *Hyper Inflation*. Inflasi jenis ini terjadi pada tingkatan yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai trilyunan persen per tahun.

Menurut boediono¹¹², ada berbagai cara untuk menggolongkan macam inflasi dan penggolongan mana yang dipilih tergantung pada tujuan kita. Penggolongan pertama didasarkan atas “parah” tidaknya inflasi, yakni:

- a. Inflasi ringan (dibawah 10% setahun);
- b. Inflasi sedang (antara 10-30% setahun);
- c. Inflasi berat (antara 30-100% setahun); dan
- d. Hiperinflasi (diatas 100% setahun).

Penggolongan yang kedua adalah atas dasar sebab musabab awal dari inflasi. Atas dasar ini kita bedakan 2 macam inflasi:¹¹³

- a. Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflation*; dan
- b. Inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi. Ini disebut *cost inflation*.

Selain tersebut diatas, terdapat penggolongan yang ketiga adalah berdasarkan asal dari inflasi, yaitu inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) dan inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*).¹¹⁴

¹¹²Boediono, *Loc.Cit*, h. 102.

¹¹³*Ibid*, h. 103.

¹¹⁴*Ibid*, h. 105.

I. Tinjauan Pustaka

Berdasarkan pada penelitian terdahulu, penelitian yang berhubungan dengan pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan.

Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati (2015)¹¹⁵, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, dengan judul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013”, dengan sampel sebanyak 54 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis data panel dengan metode *random effect*. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mokhamat Ansori dan Denica H.N. (2010)¹¹⁶, Jurnal Analisis Manajemen, dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”, teknik analisis menggunakan statistik deksriptif dan uji regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index*, kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai

¹¹⁵Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013”, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol 6, No.1, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta (Jakarta, 2015), h. 1-22.

¹¹⁶Mokhamat Ansori dan Denica H.N, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Analisis Manajemen*, Vol. 4, No. 2, ISSN: 1411-1799, Universitas Muira (Kudus, 2010), h. 1-23.

perusahaan di *Jakarta Islamic Index*, serta keputusan investasi dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.

Cheysilia Novita Dae (2015)¹¹⁷, Artikel Ilmiah, dengan judul “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, dengan menggunakan metode *purpose sampling*, sampel sebanyak 39 perusahaan, teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, secara parsial inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Himatul Ulya (2014)¹¹⁸, Jurnal, dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011”, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* jenis *judgement sampling*, teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukan tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan

¹¹⁷Cheysilia Novita Dae, “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Artikel Ilmiah*, STIE Perbanas Surabaya (Surabaya, 2015), h. 1-19.

¹¹⁸Himatul Ulya, “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011”, *Jurnal*, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro Semarang (Semarang, 2014), h. 1-13.

variabel keputusan investasi (PER) menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2012)¹¹⁹, Jurnal, dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Sampel dari penelitian ini berjumlah 20 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis* atau analisis jalur. Berdasarkan analisis data, ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Oktavina Tiara Sari (2013)¹²⁰, Jurnal Analisis Manajemen, dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 yang berjumlah 35 perusahaan. Hasil penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

¹¹⁹Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 2, Universitas Udayana (Bali, 2014), h. 1-11.

¹²⁰Oktavina Tiara Sari, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Analisis Manajemen*, Vol.2, No.2, ISSN: 2252-6552, Universitas Negeri Semarang (Semarang, 2013), h. 1-7.

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, diketahui bahwa dari beberapa penelitian tersebut memiliki persamaan pada hasil penelitiannya yaitu variabel X_1 dan X_2 berpengaruh positif terhadap variabel Y sedangkan variabel X_3 berpengaruh negatif terhadap variabel Y , meskipun menggunakan teknik analisis data yang berbeda. Sehingga penulis akan meneliti kembali serta melengkapi dari beberapa penelitian sebelumnya mengenai pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan teknik analisis data panel dan kriteria sampel data yang lebih kompleks dengan ketentuan memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti, serta menggunakan aplikasi Eviews sebagai aplikasi pengolahan data penelitian ini.

J. Kerangka Berfikir

Perkembangan industri ekonomi saat ini yang semakin pesat. Mendorong perusahaan-perusahaan untuk dapat bertahan dan bersaing. Salah satu cara yang ditempuh suatu perusahaan yaitu *listing* di Bursa Efek Indonesia, untuk menambah modal atau sebagai sarana penunjang perusahaan dengan penyertaan, misalnya melalui instrumen keuangan syariah, yaitu menerbitkan sahamnya di Pasar Modal Syariah.

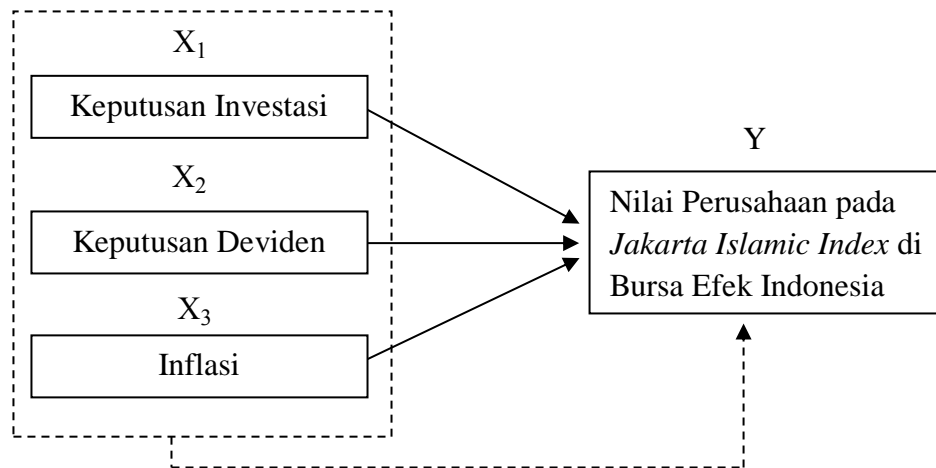
Adapun tujuan perusahaan yaitu untuk memakmurkan pemilik saham atau pemegang saham dan juga untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham suatu

perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan. Sehingga semakin banyak investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan, maka hal itu akan membuat harga saham semakin meningkat. Masyarakat atau investor dalam menilai suatu saham dapat melihat dari analisis laporan keuangan perusahaan melalui perhitungan rasio-rasio, seperti *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Namun tak hanya itu, keadaan ekonomi makro seperti inflasi, pun dapat dijadikan acuan untuk menganalisis nilai perusahaan. Karena naiknya inflasi menyebabkan harga barang naik dan nilai mata uang turun. Hal itu menyebabkan minat masyarakat untuk menabung atau berinvestasi menurun.

Jadi kerangka berfikir merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti. Sintesa tentang hubungan variabel tersebut, selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran dalam Penelitian

Keterangan: ——— = Uji Simultan
 - - - - - = Uji Parsial

K. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap tujuan penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran yang telah dibuat. Hipotesis merupakan penyusunan *tentative* (belum pasti) tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan dua jenis hipotesis, yaitu hipotesis statistik atau hipotesis nol (H_0) dan hipotesis kerja atau hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis kerja menyatakan adanya hubungan antara variabel X dan Y.¹²¹ Sedangkan hipotesis nol menyatakan tidak adanya perbedaan antara dua variabel, atau tidak adanya pengaruh variabel X terhadap variabel Y.¹²²

¹²¹Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Rineka Cipta, 2014), h. 112.

¹²²*Ibid*, h. 113.

1. Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Signaling theory menjelaskan jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor.¹²³ Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham.¹²⁴ Menurut Himatul Ulya (2014)¹²⁵, penelitiannya dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011”, Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan pada teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis peneliti yaitu:

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Teori *Dividend Signalling Theory* menjelaskan bahwa investor menganggap kenaikan dividen perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan pembayaran dividen yang dibayarkan

¹²³Mamduh M. Hanafi, *Loc.Cit*, h. 316.

¹²⁴Moch. Ronni Noerirawan, Abdul Muid, *Loc.Cit*, h. 1-8.

¹²⁵Himatul Ulya, *Loc.Cit*, h. 1-13.

perusahaan diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang sehingga menjadi informasi yang kurang baik juga bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan.¹²⁶

Berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.¹²⁷ Adapun menurut Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom P (2012)¹²⁸, penelitiannya yang berjudul “Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

Hasil penelitiannya yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan pada teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis peneliti yaitu:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Hubungan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Ada beberapa faktor penyebab inflasi diantaranya adalah kebijakan perusahaan yang menaikkan harga barang dagangannya karena implikasi dari kenaikan biaya internal seperti kenaikan upah buruh, suku bunga atau juga karena mengharapkan laba yang tinggi (*Cost Push Inflation*), selain itu ada juga penyebab *Demand Full Inflation* yaitu inflasi yang timbul karena

¹²⁶ Allan Fazri Almamfaozi, *Loc.Cit*, h. 1-21.

¹²⁷ I Made Sudana, *Loc.Cit*, h. 193.

¹²⁸ Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, *Loc.Cit*, h. 1-11.

didorong oleh biaya.¹²⁹ Investor pada akhirnya berkepentingan terhadap apa yang dapat dibeli dengan uang hasil investasinya.¹³⁰ Menurut Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati (2015)¹³¹, penelitiannya yang judul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013”, Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan pada teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis peneliti yaitu:

H₃ : Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan



¹²⁹Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati, *Loc.Cit*, h. 1-22.

¹³⁰*Ibid.*

¹³¹Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati, *Op.Cit*, h. 1-22.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian

Jenis penelitian dalam penulisan ini adalah penelitian pustaka (*library research*) yaitu dengan mencari data atau informasi riset melalui membaca jurnal ilmiah, buku-buku referensi, laporan keuangan yang di publikasikan dan bahan-bahan publikasi yang tersedia di perpustakaan sebagai pendukung dalam penulisan ini.

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang dapat dicapai (diperoleh) dengan menggunakan prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi (pengukuran).¹³² Penelitian ini dilaksanakan untuk menjelaskan, menguji hubungan antarvariabel, menentukan kausalitas dari variabel, menguji teori dan mencari generalisasi yang mempunyai nilai prediktif (untuk meramalkan suatu gejala).¹³³ Penelitian kuantitatif memerlukan adanya hipotesis dan pengujiannya yang kemudian akan menentukan tahapan-tahapan berikutnya, seperti penentuan teknik analisa dan formula statistik yang akan digunakan. Pendekatan ini lebih memberikan makna dalam hubungannya dengan penafsiran angka.¹³⁴

¹³²V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Lengkap, Praktis dan Mudah Dipahami* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2014), h. 39.

¹³³Trianto, *Pengantar Penelitian Pendidikan Bagi Pengembangan Profesi Pendidikan dan Tenaga Kependidikan* (Jakarta: Kencana, 2010), h. 174.

¹³⁴*Ibid*, h. 175.

B. Sumber Data

Penelitian memerlukan data untuk menguji hipotesis. Data tersebut merupakan fakta yang dikumpulkan dalam penelitian. Adapun sumber data penelitian ini, yaitu data sekunder.

Data sekunder adalah data yang didapat dari catatan, buku dan majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan, laporan pemerintah, artikel, buku-buku sebagai teori, majalah dan lain sebagainya.¹³⁵ Adapun data sekunder dalam penelitian ini adalah *annual report* (laporan keuangan) perusahaan pada *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. Adapun sumber lain berasal dari Al-Qur'an, buku-buku terkait pasar modal syariah, keputusan investasi, kebijakan dividen, inflasi, metodologi penelitian, ekonometrika dan lain sebagainya. Adapun yang diperoleh dari internet yaitu fatwa DSN MUI, jurnal, berita resmi dan lain sebagainya.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), menggunakan *annual report* atau laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 dan data statistik pertumbuhan inflasi, hasil olah data Badan Pusat Statistik (BPS) yang terdapat di www.bi.go.id, pada tahun 2012-2016.

¹³⁵V. Wiratna Sujarweni, *Loc. Cit*, h. 74.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.¹³⁶ Adapun populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini menggunakan model data panel yang terdiri dari data *cross section* dan *time series*, yaitu *annual report* atau laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2016.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.¹³⁷ Pada penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling*. Metode ini memilih sampel dari elemen populasi berdasarkan tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti. Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel penelitian ini adalah objek yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode Tahun 2012-2016;
- b. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti yaitu laporan keuangan; dan
- c. Perusahaan yang membagikan dividen pada periode Tahun 2012-2016.

¹³⁶Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2015), h. 80.

¹³⁷*Ibid*, h. 81.

Tabel 3.1
Data Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> dari tahun 2012-2016.	40
2	Perusahaan yang secara terus-menerus terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> dan mempublikasikan laporan keuangannya pada Tahun 2012-2016 .	17
3	Laporan keuangan perusahaan yang memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti dan membagikan dividen terus menerus pada Tahun 2012-2016.	6
Jumlah Sampel Terpilih		6

Sumber: Data Sekunder telah diolah

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara yang dilakukan penulis untuk memperoleh informasi kuantitatif dari objek penelitian. Adapun teknik pengumpulan data pada penelitian ini yaitu dokumentasi. Dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal variabel yang berupa catatan atau transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, dan sebagainya.¹³⁸ Metode dokumentasi ini biasanya melalui laporan keuangan perusahaan, *website* resmi, jurnal, buku dan sebagainya.

¹³⁸Sugiyono, *Op.Cit*, h.64.

F. Variabel Penelitian

Tabel 3.2
Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Referensi
Keputusan Investasi X_1	PER (<i>Price to Earning Ratio</i>)	Mokhamat A. (2010), Himatul Ulya (2014), Luh Putu N. S. (2012) dan Oktavina T.S. (2013).
Kebijakan Dividen X_2	DPR (<i>Dividen Payout Ratio</i>)	Mokhamat A. (2010), Cheysilia (2015), Luh Putu N. S. (2012), Himatul Ulya (2014), Pramita Riza (2017), Norma H. (2016) dan Oktavina Tiara (2013).
Inflasi X_3	$IR_x = \frac{IHK - IHK_1}{IHK_1} \times 100\%$	Hamidah, dkk (2015), Reni Guspita Sari (2013), Cindy Leony Santoso (2017) dan Cheysilia (2015).
Nilai Perusahaan (Y)	PBV (<i>Price to Book Value</i>)	Hamidah, dkk (2015), Mokhamat A. (2010), Himatul Ulya (2014), Luh Putu N. S. (2012), Pramita Riza (2017), Norma Hidayah (2016), Reni Guspita Sari (2013) dan Oktavina Tiara (2013).

G. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah variabel penelitian yang dimaksudkan untuk memahami arti setiap variabel penelitian sebelum dilakukan analisis, instrumen, serta sumber pengukuran berasal darimana.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel (X_1 , X_2 dan X_3 terhadap Y). Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi (X_1)

Untuk mengukur keputusan investasi pada penelitian ini menggunakan rasio PER (*Price to Earning Ratio*), yaitu:

$$PER = \frac{\text{Price/Lembar Saham}}{\text{EPS}}$$

PER (*Price to Earning Ratio*) menggambarkan perbandingan antara harga pasar dengan pendapatan perlembar saham.¹³⁹ PER yang terlalu tinggi, mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut telah mahal.¹⁴⁰

2. Kebijakan Dividen (X_2)

Untuk mengukur kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*), yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend/share}}{\text{Earning/share}} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

¹³⁹Werner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham* (Jakarta: Salemba Empat, 2015), h. 65.

¹⁴⁰*Ibid.*

DPR (*Dividend Payout Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.¹⁴¹ Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.¹⁴² Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan.¹⁴³

3. Inflasi (X_3)

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.¹⁴⁴ Untuk mengukur inflasi dalam penelitian ini digunakan rumus yaitu:

$$IR_x = \frac{IHK - IHK_1}{IHK_1} \times 100\%$$

4. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan maka dapat dikatakan nilai perusahaan itu juga baik. Adapun rasio PBV (*Price to Book Value*) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009), h. 86.

¹⁴³ *Ibid.*

¹⁴⁴ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi), Edisi Ketiga* (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), h. 359.

ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan.¹⁴⁵ PBV diperoleh dengan cara:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham/Lembar}}{\text{Nilai Buku Ekuitas/Lembar}}$$

H. Teknik Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Oleh karena itu, model analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi lebih dari dua variabel dan pengolah datanya menggunakan aplikasi program statistik yaitu E-Views. Regresi dilakukan terhadap dua variabel saja, yaitu satu variabel dependen (*dependent variable*) dan satu variabel independen (*independent variable*).

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berusaha untuk menggambarkan berbagai karakteristik data yang berasal dari suatu sampel. Statistik deskriptif seperti mean, median, modus, persentil, desil, *quartile* dalam bentuk analisis angka maupun gambar/diagram. Statistik deskriptif ini menggambarkan sebuah data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami dalam mengintepresentasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Statistik deskriptif dalam penelitian juga menjadi proses transformasi data dalam bentuk tabulasi. Tabulasi meyajikan ringkasan, pengaturan dan penyusunan data dalam bentuk *table numeric* dan grafik. Serta statistik sampel

¹⁴⁵Werner R. Murhadi, *Loc.Cit*, h. 66.

digunakan untuk menjelaskan ukuran pemusatan dan penyebaran nilai-nilai pengamatan dari suatu set data. Ukuran pemusatan yang biasa digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*) dan nilai yang sering muncul (*modus*). Sedangkan ukuran penyebaran yang umum digunakan adalah kisaran data (*range*), simpangan baku (*standard deviation*) dan keragaman (*variance*).¹⁴⁶

2. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel. Ada beberapa teknik yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu:

a. *Common Effect*

Teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel adalah hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*.¹⁴⁷ Kemudian data gabungan ini diperlukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS).¹⁴⁸ Maka model persamaan regresinya yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

¹⁴⁶Modul *Ekonometrika Analisis dan Pengolahan Data dengan SPSS dan EVIEWS* (Bandar Lampung, 2016), h. 7-8.

¹⁴⁷Agus Widarjono, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai panduan Eviews, Edisi Keempat* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), h. 355.

¹⁴⁸Nachrowi Djalal Nachrowi dan Hardius Usman, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, 2006), h. 311.

Keterangan:

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

B = Koefisien *slope* atau koefisien arah

α = Intersep model regresi

ε_{it} = Galat atau komponen *error* pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

b. *Fixed Effect*

Teknik model *fixed effect* adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep.¹⁴⁹ Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya intersep yang tidak konstan.¹⁵⁰ Atau dengan kata lain, intersep ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu.¹⁵¹ Pemikiran inilah yang menjadi dasar pemikiran pembentukan model tersebut. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).¹⁵² Model *fixed effect* dengan teknik variabel dummy dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

¹⁴⁹Agus Widarjono, *Op.Cit*, h, 356.

¹⁵⁰Nachrowi Djalal Nachrowi dan Hardius Usman, *Op.Cit*, h. 311.

¹⁵¹*Ibid.*

¹⁵²Agus Widarjono, *Op.Cit*, h, 357.

Keterangan:

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

B = Koefisien *slope* atau koefisien arah

α_i = Intersep model regresi

ε_{it} = Galat atau komponen *error* pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

c. *Random Effect*

Bila pada model *fixed effect*, perbedaan antarindividu dan atau waktu dicerminkan lewat intersep, maka pada model *random effect*, perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error* (gangguan).¹⁵³ Nama metode *random effect* berasal dari pengertian bahwa variabel gangguan terdiri dari dua komponen yaitu variabel gangguan secara menyeluruh yaitu kombinasi *time series* dan *cross section* dan variabel gangguan secara individu.¹⁵⁴ Dalam hal ini variabel gangguan adalah berbeda-beda antar individu tetapi tetap antarwaktu.¹⁵⁵ Karena itu model *random effect* juga sering disebut dengan *Error Component Model* (ECM). Adapun metode estimasi yang digunakan adalah *Generalized Least Squares* (GLS).¹⁵⁶

Persamaan modelnya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + v_i + \varepsilon_{it}$$

¹⁵³Nachrowi Djalal Nachrowi dan Hardius Usman, *Op.Cit*, h. 311.

¹⁵⁴Agus Widarjono, *Op.Cit*, h, 360.

¹⁵⁵*Ibid.*

¹⁵⁶Nachrowi Djalal Nachrowi dan Hardius Usman, *Op.Cit*, h. 317.

Keterangan:

Y_{it} = Variabel respon pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

X_{it} = Variabel prediktor pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

B = Koefisien *slope* atau koefisien arah

α_i = Intersep model regresi

v_i = Galat atau komponen *error* pada unit observasi ke-i

ε_{it} = Galat atau komponen *error* pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

3. Tahapan Analisis Data

a. Uji *Chow*

Uji *chow* adalah pengujian untuk menentukan model apa yang akan dipilih antara *common effect* atau *fixed effect*. Untuk memilih antara OLS tanpa variabel *dummy* atau *fixed effect*, maka dapat di uji menggunakan uji statistik F (*chow test*). Hipotesis uji *chow* adalah:

H_0 : *Common effect model (pooled OLS)*

H_a : *Fixed effect model (LSDV)*

b. Uji *Hausman*

Uji hausman adalah uji yang digunakan untuk memilih model yang terbaik antara *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis uji *hausman* yaitu:

H_0 : *Random effect model*

H_a : *Fixed effect model*

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuann model dalam menerangkan variasi variabel dependen.¹⁵⁷ Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Koefisien determinasi yaitu untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen (Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Inflasi) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*).

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan melalui uji t untuk hipotesis secara parsial, uji F untuk uji hipotesis secara simultan dan analisis koefisien determinasi untuk melihat besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak. Uji ini dilakukan untuk membandingkan pada tingkat nilai signifikan dengan nilai α (5%) pada tingkat derajat 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat sig α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:¹⁵⁸

- 1) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- 2) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima

¹⁵⁷*Ibid*, h. 97.

¹⁵⁸*Modul Ekonometrika Analisis dan Pengolahan Data dengan SPSS dan EVIEW, Loc.Cit*, h. 17.

b. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji signifikan ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai signifikan yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:¹⁵⁹

- 1) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- 2) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima



¹⁵⁹*Ibid*, h. 17-18.

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.¹⁶⁰

Perusahaan yang masuk dalam indeks JII mengalami perubahan per periode nya, sesuai dengan kriteria tertentu terhadap saham syariah suatu perusahaan. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah, PT. Danareksa Investment Management. Emiten atau perusahaan publik yang melakukan penerbitan efek syariah berupa saham wajib mengikuti ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran atau pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran perusahaan publik dan serta ketentuan tentang penawaran umum yang terkait lainnya yang diatur oleh Bapepam-LK dan mengungkapkan informasi tambahan dalam prospektus bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.¹⁶¹ Pengkajian ulang JII dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen

¹⁶⁰ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 63.

¹⁶¹ Peraturan Bapepam LK, No. IX A. 13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Perusahaan yang mengubah lini usahanya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks, diganti oleh saham emiten lain. Pengkajian ulang ini kemudian menyebabkan adanya perubahan komposisi JII yang kemudian diumumkan pada publik setiap bulan Januari dan Juni dengan menyertakan keterangan mengenai saham yang baru masuk dalam JII dan yang telah ada di JII pada periode sebelumnya.

Perhitungan JII dilakukan dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan oleh Bursa Efek, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh korporasi.

Secara umum perusahaan yang akan menerbitkan efek syariah harus memenuhi hal-hal berikut:¹⁶²

- a. Dalam anggaran dasar dimuat ketentuan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal;
- b. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan, aset yang dikelola, akad dan cara pengelolaan emiten atau perusahaan publik dimaksud tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal;

¹⁶²Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2009), h.139-140.

c. Emiten atau perusahaan publik memiliki anggota direksi dan anggota komisaris yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

Saham-saham yang masuk dalam *index* adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:¹⁶³

f. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;

g. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional;

h. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan

i. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Apabila kita melihat dalam Al Quran dan Hadist sebagai sumber utama ajaran Islam, maka kita dapat melihat beberapa ketentuan mengenai hal tersebut.¹⁶⁴

Sebagaimana dalam firman Allah SWT:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya: "...Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..." (QS. Al Baqarah (2): 275).¹⁶⁵

¹⁶³ Adrian Sutedi, *Loc. Cit.*, h. 64.

¹⁶⁴ *Ibid*, h. 32.

¹⁶⁵ Departemen Agama RI, *Alqur'an dan Terjemahnya*, Jakarta: Pusat Penggandaan Al-Qur'an, 2012, h. 47.

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An Nisa (4): 29).

Selain itu, terdapat pula hadist mengenai jual beli. Rasulullah SAW bersabda:

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ (رواه البيهقي عن ابن عمر)

Artinya: “Rasulullah SAW melarang jual beli (yang mengandung) gharar.” (HR. Al Baihaqi dari Ibnu Umar).

إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: يَقُولُ اللَّهُ تَعَالَى: أَنَا ثَالِثُ
الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ
خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا (رواه أبو داود والدارقطني والحاكم والبيهقي)

Artinya: “Rasulullah SAW bersabda, Allah Ta’ala berfirman:”Aku adalah Pihak ketiga dari dua Pihak yang berserikat selama salah satu Pihak tidak mengkhianati yang lainnya. Maka, apabila salah satu Pihak mengkhianati yang lain, Aku pun meninggalkan keduanya” (HR Abu Dawud, al-Daraquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi).

2. Tahap Seleksi Saham di Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam proses pemilihan saham yang masuk Jakarta Islamic Index (JII), Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu sebagai berikut:¹⁶⁶

¹⁶⁶ Ibid, h. 64.

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%;
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir;
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan konponen *index* pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.¹⁶⁷ Sehingga kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami perkembangan yang cukup menggembirakan.¹⁶⁸ Serta pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi

¹⁶⁷*Ibid*, h. 63.

¹⁶⁸*Ibid*, h. 16.

perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.¹⁶⁹

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, merupakan ukuran untuk melihat apakah variabel terdistribusi secara normal atau tidak.¹⁷⁰ Analisis statistik deskriptif pada populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2012 sampai dengan 2016. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dalam pemilihan sampel dan berdasarkan kriteria tertentu. Sehingga diperoleh sampel sebanyak enam perusahaan, sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Emiten
1	ADRO	PT Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	PT Astra International Tbk.
4	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk.
5	UNTR	PT United Tractors Tbk.
6	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan variabel independennya adalah keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi.

¹⁶⁹Andri Soemitra, *Loc. Cit*, h. 113.

¹⁷⁰Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi* (Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro, 2002), h. 154.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif PBV

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
PBV_ADRO	30	0,980000	0,508576	0,360000	1,760000
PBV_AKRA	30	3,198000	0,695895	2,170000	3,880000
PBV_ASII	30	2,596000	0,539657	1,920000	3,430000
PBV_ITMG	30	3,164000	2,789100	0,530000	7,230000
PBV_UNTR	30	1,882000	0,263382	1,610000	2,270000
PBV_UNVR	30	52,23600	8,984391	40,09000	62,39000

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat jumlah enam sampel N pada variabel PBV. Pada variabel *Price to Book Value* (PBV) selama periode 2012-2016 menunjukkan jarak yang cukup jauh, yaitu memiliki nilai rata-rata (*Mean*) terkecil sebesar 0,98% pada variabel PBV_ADRO, sedangkan terbesar oleh PBV_UNVR sebesar 52,24%, dan nilai standar deviasi terkecil pada PBV_UNTR sebesar 0,26% dan standar deviasi terbesar sebesar 8,98% oleh PBV_UNVR. Selain itu, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,36% oleh PBV_ADRO dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 62,39% oleh PBV_UNVR.

Adapun variabel independen dalam penelitian ini menggunakan rasio laporan keuangan perusahaan yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan Inflasi. Sehingga statistik deskriptif akan dibahas sesuai variabel terkait.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif PER

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
PER_ADRO	30	12,17400	2,705980	7,830000	15,04000
PER_AKRA	30	24,35000	2,859047	19,90000	27,35000
PER_ASII	30	16,91600	3,044902	14,18000	22,10000
PER_ITMG	30	13,28200	11,99100	1,120000	30,23000
PER_UNTR	30	14,33600	1,908423	12,05000	16,41000
PER_UNVR	30	37,48800	8,539208	26,32000	48,24000

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Hasil uji statistik deskriptif *Price Earning Ratio* (PER) pada tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat jumlah enam sampel N pada variabel PER. Selama periode 2012-2016 menunjukkan jarak yang cukup jauh, yaitu memiliki nilai rata-rata (*Mean*) terkecil sebesar 12,17% pada variabel PER_ADRO, sedangkan terbesar oleh PER_UNVR sebesar 37,49%, dan nilai standar deviasi terkecil pada PER_UNTR sebesar 1,91% dan standar deviasi terbesar sebesar 8,54% oleh PER_UNVR. Selain itu, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 7,83% oleh PER_ADRO dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 48,24% oleh PER_UNVR.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif DPR

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DPR_ADRO	30	34,80000	12,53794	18,00000	50,00000
DPR_AKRA	30	53,60000	16,65233	28,00000	69,00000
DPR_ASII	30	40,20000	14,23728	15,00000	50,00000
DPR_ITMG	30	105,6000	61,12937	54,00000	211,0000
DPR_UNTR	30	49,80000	22,65392	11,00000	67,00000
DPR_UNVR	30	78,00000	30,12474	45,00000	100,0000

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) selama tahun periode 2012-2016 memiliki enam sampel N. Hasil uji statistik deskriptif *Dividend Payout Ratio* (PER) menunjukkan bahwa jarak yang cukup jauh, yaitu memiliki nilai rata-rata (*Mean*) terkecil sebesar 34,80% pada variabel DPR_ADRO, sedangkan terbesar oleh DPR_UNVR sebesar 78,00%, dan nilai standar deviasi terkecil pada DPR_ADRO sebesar 12,54% dan standar deviasi terbesar sebesar 30,12% oleh DPR_UNVR. Selain itu, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 11,00% oleh DPR_UNTR dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 100% oleh DPR_UNVR.

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Inflasi

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
INF_ADRO	30	5,516000	1,512425	3,530000	6,970000
INF_AKRA	30	5,516000	1,512425	3,530000	6,970000
INF_ASII	30	5,516000	1,512425	3,530000	6,970000
INF_ITMG	30	5,516000	1,512425	3,530000	6,970000
INF_UNTR	30	5,516000	1,512425	3,530000	6,970000
INF_UNVR	30	5,516000	1,512425	3,530000	6,970000

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Selain ketiga variabel sebelumnya, terdapat variabel inflasi. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat jumlah enam sampel N pada variabel Inflasi. Pada variabel Inflasi selama periode 2012-2016 menunjukkan jarak yang cukup jauh, yaitu memiliki nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 5,52% dan nilai standar deviasi sebesar 1,51% Selain itu, nilai terkecil (*minimum*) sebesar 3,53% dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 6,97%.

C. Regresi Data Panel

Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak. Sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*).¹⁷¹

Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Setiap model memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Pemilihan model tergantung pada asumsi yang dipakai peneliti dan penentuan syarat-syarat pengolahan data statistik yang benar, sehingga dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Oleh karena itu, langkah pertama yang harus dilakukan adalah memilih model yang tepat dari ketiga model yang tersedia. Data panel yang telah dikumpulkan, diregresikan dengan menggunakan model *pooled*. Adapun hasil model regresi data panel sebagai berikut:

1. *Common Effect*

Metode estimasi *Common Effect*, dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa intersep maupun *slope* adalah sama baik antarwaktu maupun

¹⁷¹ Agus Widarjono, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai panduan Eviews*, Edisi Keempat (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), h. 353.

antarperusahaan. Hasil dari estimasi data panel dengan menggunakan model *Common Effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Common Effect

Variabel	Koefisien	Signifikan
X1 PER	1,242123	0,0000
X2 DPR	-0,007037	0,9157
X3 Inflasi	-2,038495	0,0680
Adjusted R-Squared = 0,678073		

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa secara parsial 3 variabel tersebut, terdapat satu diantaranya yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan (PBV) yaitu keputusan investasi (PER), karena signifikannya kurang dari $\alpha = 5\%$ (0,0000). Jika nilai perusahaan naik 1%, maka nilai PER akan naik sebesar 1,24%. Namun variabel DPR dan inflasi memiliki signifikan lebih dari 5%, sehingga kedua variabel tersebut pada model *Common Effect* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,678073 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dengan PER, DPR dan inflasi sebesar 67,81%.

2. *Fixed Effect*

Teknik model *Fixed Effect* adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *Fixed Effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antarwaktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi

(slope) tetap antarperusahaan dan antarwaktu. Hasil dari estimasi data panel dengan menggunakan model *Fixed Effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Fixed Effect

Variabel	Koefisien	Signifikan
C	5,584680	0,2588
X1 PER	0,409455	0,0045
X2 DPR	-0,035055	0,2402
X3 Inflasi	0,233669	0,6824
Adjusted R-Squared = 0,968118		

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa secara parsial 3 variabel tersebut, terdapat satu diantaranya yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan (PBV) yaitu keputusan investasi (PER), karena signifikannya kurang dari $\alpha = 5\%$ (0,0045). Jika nilai perusahaan naik 1%, maka nilai PER akan naik sebesar 0,41%. Namun variabel DPR dan inflasi memiliki signifikan lebih dari 5%, sehingga kedua variabel tersebut pada model *Fixed Effect* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,968118 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dengan PER, DPR dan inflasi sebesar 96,81%.

3. *Random Effect*

Estimasi data panel menggunakan *Random Effect*, diasumsikan bahwa setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, intersep adalah variabel random atau stokastik. Model ini sangat berguna jika individual perusahaan sampel dipilih secara random dan merupakan wakil populasi. Hasil dari

estimasi data panel dengan menggunakan model *Random Effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Random Effect

Variabel	Koefisien	Signifikan
C	4,939652	0,4337
X1 PER	0,500967	0,0003
X2 DPR	-0,039839	0,1739
X3 Inflasi	0,287071	0,6125
Adjusted R-Squared = 0,277961		

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa secara parsial 3 variabel tersebut, terdapat satu diantaranya yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan (PBV) yaitu keputusan investasi (PER), karena signifikannya kurang dari $\alpha = 5\%$ (0,0003). Jika nilai perusahaan naik 1%, maka nilai PER akan naik sebesar 0,50%. Namun variabel DPR dan inflasi memiliki signifikan lebih dari 5%, sehingga kedua variabel tersebut pada model *Random Effect* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,277961 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dengan PER, DPR dan inflasi sebesar 27,80%.

4. Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel

a. *Chow Test*

Uji *Chow* merupakan uji untuk membandingkan model *Common Effect* dengan *Fixed Effect Test*, dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews 7*. Uji *Chow* ini menggunakan ketentuan apabila nilai signifikansi lebih dari 5% ($\text{sig} > 0,05$), maka H_0 untuk model ini diterima

dan H_a ditolak. Apabila nilai signifikansi kurang dari 5% ($\text{sig} < 0,05$), maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima. Hasil uji *Chow* adalah:

Tabel 4.9
Chow Test

Effect Test	Statistik	Signifikan
Effects Test	43,519954	0,0000
Cross-section Chi-square	74,245660	0,0000

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Hasil dari uji *Chow* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai distribusi statistik *Chi-square* dari perhitungan menggunakan *Eviews 7* adalah sebesar 74,245660 dengan signifikan 0,0000 ($< 5\%$). Sehingga secara statistik H_0 ditolak dan H_a diterima, maka model yang tepat digunakan adalah model estimasi *Fixed Effect*.

b. *Hausman Test*

Uji *Hausman* merupakan uji untuk membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel, dalam penelitian ini menggunakan program yang sama dengan uji *Chow* sebelumnya yaitu *Eviews 7*. Uji *Hausman* ini menggunakan ketentuan apabila nilai signifikansi lebih dari 5% ($\text{sig} > 0,05$), maka H_0 untuk model ini diterima dan H_a ditolak. Apabila nilai signifikansi kurang dari 5% ($\text{sig} < 0,05$), maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima. Hasil uji *Hausman* adalah:

Tabel 4.10
Hausman Test

Effect Test	Statistik	Signifikan
Effects Test	7,619198	0,1066

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Berdasarkan hasil dari uji *Hausman* pada tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai signifikan dari perhitungan menggunakan *Eviews 7* adalah 0,1066 (lebih dari 5%). Nilai signifikan lebih besar dari pada level signifikan $\alpha = 5\%$, maka H_0 untuk model ini diterima dan H_a ditolak. Sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model estimasi *Random Effect*.

D. Analisis Model Regresi Data Panel

Model pengujian regresi data panel merupakan model regresi yang memiliki lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini analisis regresi data panel adalah untuk melihat pengaruh antara PER, DPR dan inflasi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Adapun hasil regresi data panel pada variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan model *Random Effect*, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Estimasi Regresi Data Panel dengan Model *Random Effect*

Variabel	Prediksi	Koefisien	Signifikan	Kesimpulan
C		4,939652	0,4337	
X1 PER	Positif	0,500967	0,0003	Diterima
X2 DPR	Positif	-0,039839	0,1739	Ditolak
X3 Inflasi	Negatif	0,287071	0,6125	Ditolak
Adjusted R-Squared = 0,277961				
Prob (F-statistic) = 0,015263				

Sumber: *Output Eviews 7*, data sekunder yang diolah, 2018.

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel di atas, diketahui bahwa hasil persamaan regresi dari analisis regresi yang dilakukan terhadap variabel-variabel penelitian tersebut adalah:

$$PBV_n = 4,939652_n + 0,500967 PER_n - 0,039839 DPR_n + 0,287071 Inflasi_n$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai signifikan konstanta sebesar 0,4337 menyatakan bahwa jika variabel PER, DPR dan inflasi dianggap konstan, maka nilai rata-rata PBV atau nilai perusahaan adalah 4,94%. Sementara itu hasil regresi tersebut menunjukkan beberapa hal bahwa:

1. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel DPR dan inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai signifikan DPR dan inflasi sebesar 0,1739 dan 0,6125. Artinya hanya variabel PER yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Koefisien regresi PER sebesar 0,500967 menyatakan bahwa peningkatan sebesar 1% nilai PER, maka secara rata-rata nilai perusahaan akan naik sebesar 50,09%.

E. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuann model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Koefisien determinasi yaitu untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen (Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Inflasi) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*).

Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R-squared* (R^2). Adapun berdasarkan tabel 4.11, nilai *Adjusted R-squared* (R^2) adalah 0,277961. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 27,80% atau dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 27,80% terhadap variabel dependennya. Sedangkan sisanya 72,20% ($100\% - 27,80\%$) lainnya dipengaruhi faktor lain diluar model regresi tersebut. Nilai koefisien determinasi sebesar 27,80% menunjukkan bahwa variasi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen. Kemudian sisanya sebesar 72,20% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini yang merupakan variabel makro lainnya.

F. Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil hasil pemilihan teknik estimasi model regresi data panel, maka model regresi yang tepat adalah *Random Effect*. Maka selanjutnya dilakukan uji hipotesis dari model yang terpilih, sebagai berikut:

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen atau untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak. Pengujian hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh secara simultan keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi

terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari hasil uji F, kriteria pengujiannya apabila nilai Prob (F-statistik) $< 0,05$ dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak.

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.11, diperoleh nilai Prob (F-statistik) sebesar $0,015263 < 0,05$ itu artinya nilai F jauh lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yang berarti ada pengaruh secara simultan atau dengan kata lain keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

2. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Dalam penelitian ini, uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan digunakan uji t.

Kriteria pengujiannya apabila nilai signifikan $< 0,05$ dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dengan demikian H_a diterima, dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut hasil uji t pada variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, sebagai berikut:

a. Pengaruh PER terhadap PBV

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, hasil pengujian secara parsial untuk pengaruh PER terhadap PBV dengan menggunakan *Eviews* diperoleh nilai signifikan sebesar 0,0003. Karena nilai signifikan $0,0003 < 0,05$

sedangkan nilai koefisien regresi PER bernilai positif yaitu 0,500967. Hal ini menunjukkan bahwa variabel PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel PBV. Dan hipotesis yang diajukan adalah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H_1 diterima.

b. Pengaruh DPR terhadap PBV

Hasil pengujian secara parsial, berdasarkan tabel 4.11 di atas, untuk pengaruh DPR terhadap PBV dengan menggunakan *Eviews* diperoleh nilai signifikan sebesar 0,1739. Karena nilai signifikan $0,1739 > 0,05$ sedangkan nilai koefisien regresi DPR bernilai negatif yaitu -0,039839. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel PBV. Dan hipotesis yang diajukan adalah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H_2 ditolak.

c. Pengaruh Inflasi terhadap PBV

Untuk pengaruh inflasi terhadap PBV, berdasarkan tabel 4.11 di atas, hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan *Eviews* diperoleh nilai signifikan sebesar 0,6125. Karena nilai signifikan $0,6125 > 0,05$ sedangkan nilai koefisien regresi inflasi bernilai positif yaitu 0,287071. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel PBV. Dan hipotesis yang diajukan adalah inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H_3 ditolak.

G. Pembahasan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa hasil akhir dari regresi data panel menggunakan metode *Random Effect*. Analisis regresi yang telah dilakukan bertujuan untuk mengestimasi hubungan yang dapat diukur dari keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR) dan inflasi terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa tiga variabel yaitu PER, DPR dan Inflasi, dari hasil uji F pada tabel 4.11 maka diperoleh nilai Prob (F-statistik) sebesar $0,015263 < 0,05$. Karena signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yang berarti ada pengaruh secara simultan PER, DPR dan Inflasi terhadap PBV yang signifikan dan berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh *Adjusted R-square* sebesar 0,277961 yang berarti kontribusi keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebesar 27,80%.

Namun secara parsial ternyata keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Secara parsial, dari hasil uji t diperoleh koefisien untuk variabel PER sebesar 0,500967 dan signifikan sebesar 0.0003 yang dimana nilai signifikan tersebut kurang dari 0,05 ($0,0003 < 0,05$), yang berarti bahwa variabel PER secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Sedangkan variabel DPR nilai koefisien sebesar -0,039839 dan signifikan sebesar 0,1739 yang dimana nilai signifikan tersebut lebih dari level signifikansi 0,05 ($0,1739 > 0,05$), yang berarti bahwa variabel DPR secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Dan variabel inflasi nilai koefisien sebesar 0,287071 dan signifikan sebesar 0,6125 yang dimana nilai signifikan $0,6125 > 0,05$, tersebut lebih dari level signifikansi 0,05 yang berarti bahwa variabel inflasi secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial tersebut, maka analisis pembahasan mengenai pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi (*investment decision*), yaitu keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana kepada berbagai macam aset dan tercermin pada sisi kiri laporan posisi keuangan yang akan mengungkapkan seberapa besar aset lancar, tetap dan aset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. Dari hasil penelitian di atas dengan menggunakan program *Eviews*, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh PER (keputusan investasi) terhadap PBV (nilai perusahaan) dengan menggunakan *Eviews* diperoleh nilai koefisien positif sebesar 0,500967 dengan nilai signifikan sebesar 0,0003. Karena nilai signifikan $0,0003 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel PER berpengaruh signifikan

terhadap variabel PBV. Dan hipotesis yang diajukan adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H_1 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Pengaruh ini diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru dan pergantian mesin yang lebih efisien yang memberi *net present value* positif. Artinya pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan *net present value* positif. Apabila dikaji melalui *signaling theory*, hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang ditunjukkan oleh Mokhamat A. (2010), Luh Putu Novita Sari (2011) dan Oktavina Tiara Sari (2013) dan Himatul Ulya (2014). Dalam penelitian menjelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena pengeluaran investasi memberi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga

meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan peluang investasi yang besar, maka banyak calon investor yang akan berinvestasi, sehingga nilai perusahaan dapat tercipta lebih maksimal.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*), yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Dari hasil penelitian di atas dengan menggunakan program *Eviews*, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh DPR (kebijakan dividen) terhadap PBV (nilai perusahaan) dengan menggunakan *Eviews* diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,039839 dengan nilai signifikan sebesar 0,1739. Karena nilai signifikan $0,1739 > 0,005$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel PBV. Dan hipotesis yang diajukan adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan H_2 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mokhamat A. (2010), Luh Putu Novita S. (2011), Oktavina Tiara Sari (2013) dan Cheysilia (2015). Karena berdasarkan penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan berdasarkan hasil penelitian menjelaskan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV (nilai perusahaan). Hasil negatif menunjukkan bahwa peningkatan DPR ditanggapi negatif oleh investor atau mempengaruhi penurunan nilai perusahaan. Namun secara statistik, pengaruh tersebut kurang kuat (tidak signifikan). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Cindy Leony Santoso (2014) dan Norma Hidayah (2016).

Pada umumnya pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara di pihak pemegang saham tentu saja akan menginginkan jumlah dividen kas yang tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan. Kondisi seperti inilah yang menimbulkan adanya *agency theory* sebagai konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda. Menurut *signaling teory*, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan saham dan dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan di masa mendatang.

Namun hal tersebut berbeda dengan *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu

perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Atau dengan kata lain, jika laba perusahaan tidak dibagikan dalam bentuk dividen, berarti dana intern semakin besar dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Meskipun perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada pihak investor melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak. Karena menurut teori *tax preference* ini, menjelaskan bahwa semakin besar *payout ratio* maka semakin rendah harga saham suatu perusahaan. Sehingga peningkatan *payout ratio* akan ditanggapi negatif, karena menggambarkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan sebaliknya penurunan *payout ratio* akan ditanggapi positif oleh investor. Jika demikian maka para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang

pembagian dividennya rendah daripada perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

3. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Dari hasil penelitian di atas dengan menggunakan program *Eviews*, dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh inflasi terhadap PBV (nilai perusahaan) dengan menggunakan *Eviews* diperoleh nilai koefisien positif sebesar 0,287071 dengan nilai signifikan sebesar 0,6125. Karena nilai signifikan $0,6125 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel PBV. Dan hipotesis yang di ajukan adalah inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, maka dapat disimpulkan H_3 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Luciana (2003) dan Cheysilia (2015). Karena berdasarkan penelitian tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi sensitivitas perusahaan terhadap inflasi, maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

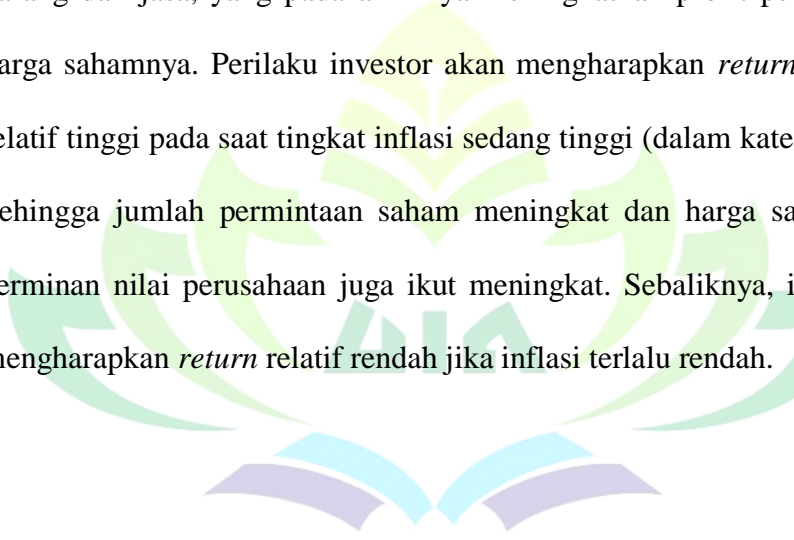
Sedangkan berdasarkan hasil penelitian menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV (nilai perusahaan). Hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan inflasi ditanggapi positif oleh investor atau mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Namun secara

statistik, pengaruh tersebut kurang kuat (tidak signifikan). Karena faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak hanya variabel makro ekonomi saja. Melainkan terdapat faktor internal dari perusahaan seperti kebijakan perusahaan dalam ekspansi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ni Made Witha Dwipartha (2014) dan Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012).

Adanya inflasi menandakan bahwa ekonomi suatu negara sedang tumbuh. Inflasi memiliki dampak positif ataupun dampak negatif, tergantung dari parah tidaknya inflasi. Apabila inflasi itu ringan, maka akan berpengaruh positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional, semangat bekerja, menabung dan mengadakan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi tak terkendali (hiperinflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu, sehingga masyarakat tidak semangat untuk bekerja, menabung atau mengadakan investasi dan produksi, karena harga meningkat dengan cepat.

Menurut teori moneter Keynesian (1936), inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya. Hal tersebut menimbulkan *inflationary gap*. Karena permintaan total melebihi jumlah barang yang tersedia, maka harga-harga akan naik. Karenanya kenaikan kuantitas uang riil akan menurunkan suku bunga riil dan melalui saluran suku bunga, meningkatkan investasi dan *output*.

Laju inflasi yang meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh rendahnya rata-rata laju inflasi selama periode pengamatan yang masih tergolong ringan. Sehingga justru dapat merangsang pertumbuhan dunia usaha untuk memperluas produksinya. Sesuai dengan *signaling teory*, pertumbuhan dalam dunia usaha dapat memberi sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Hubungan searah antara inflasi dan harga saham adalah semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi harga barang dan jasa, yang pada akhirnya meningkatkan profit perusahaan dan harga sahamnya. Perilaku investor akan mengharapkan *return* saham yang relatif tinggi pada saat tingkat inflasi sedang tinggi (dalam kategori normal). Sehingga jumlah permintaan saham meningkat dan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Sebaliknya, investor akan mengharapkan *return* relatif rendah jika inflasi terlalu rendah.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Model teoritis yang dikembangkan dan diuji dalam penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pemahaman kita tentang mekanisme *Price Earning Ratio* (PER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan Inflasi terhadap nilai perusahaan yang menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), khususnya nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi praktisi perusahaan dan investor. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

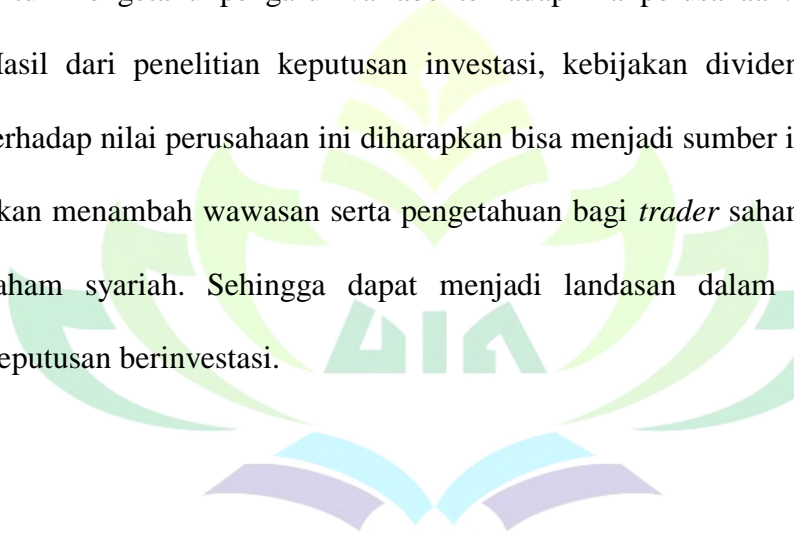
1. Berdasarkan koefisien regresi keputusan investasi dengan rasio PER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dengan meningkatnya PER (keputusan investasi), maka akan diikuti dengan meningkatnya PBV (nilai perusahaan) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
2. Berdasarkan koefisien regresi kebijakan dividen dengan rasio DPR secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian, hasil negatif menunjukkan bahwa peningkatan DPR ditanggapi negatif oleh investor atau mempengaruhi penurunan nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Namun secara statistik, pengaruh tersebut kurang kuat (tidak signifikan).

3. Berdasarkan koefisien regresi inflasi secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian, hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan inflasi ditanggapi positif oleh investor atau mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Namun secara statistik, pengaruh tersebut kurang kuat (tidak signifikan). Karena faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak hanya variabel makro ekonomi saja. Melainkan terdapat faktor internal dari perusahaan seperti kebijakan perusahaan dalam ekspansi.

B. Saran

Penelitian ini diharapkan bisa diberi pembaharuan untuk menjadikannya lebih berkualitas lagi dengan adanya beberapa masukan mengenai hal-hal yang berkaitan tersebut, diantaranya:

1. Pasar Modal Syariah di Indonesia, khususnya indeks saham khusus seperti *Jakarta Islamic Index* harus bisa lebih berkembang dan diharapkan mampu menjadi wadah bagi investor yang ingin menanamkan dananya dengan prinsip syariah dengan adanya pengawasan khusus.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lainnya dan tidak hanya perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* saja. Karena semakin banyak sampel dan populasi yang diambil akan meningkatkan kualitas penelitian beserta hasilnya.

3. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan periode yang lebih panjang, sehingga bisa mendapatkan data yang valid untuk diolah dan diteliti dan memberikan hasil yang lebih akurat.
 4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau menggunakan variabel lain untuk mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
 5. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *software* atau alat statistik terbaru, sehingga kekurangan pada *software* terkini tidak menjadi hambatan untuk mengetahui pengaruh variabel terhadap nilai perusahaan.
 6. Hasil dari penelitian keputusan investasi, kebijakan dividen dan inflasi terhadap nilai perusahaan ini diharapkan bisa menjadi sumber informasi dan akan menambah wawasan serta pengetahuan bagi *trader* saham, khususnya saham syariah. Sehingga dapat menjadi landasan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.
- 

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2014.
- Azis, Musdalifah Sri Mintarti dan Maryam Nadir. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish, 2015.
- Boediono. *Teori Moneter. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2, Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Fahmi, Irham. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Teori dan Aplikasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta. 2014.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro, 2002.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal, Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Hanafi, Mamduh M. *Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE, 2011.
- dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.
- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara. 2004.
- Hossain, Akhand Akhtar. *Bank Sentral dan Kebijakan Moneter di Asia-Pasifik*. Jakarta: PT. RajaGrafindo, 2010.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.
- Kamaludin, Agus. *Buku Saku Sakti UAN SMA IPS: Geografi, Bahasa Inggris, Ekonomi*. Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET, 2010.
- Karim, Adiwarman A. *Ekonomi Makro Islami, Edisi Ketiga*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015.

- Keown, Arthur J, David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku kedua, Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat, 2000.
- Modul Ekonometrika Analisis dan Pengolahan Data dengan SPSS dan EVIEWS*. Bandar Lampung, 2016.
- Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah, Analisis Fiqh dan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014.
- Murhadi, Werner R. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat, 2015.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Hardius Usman. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, 2006.
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi), Edisi Ketiga*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008.
- Sjahrial, Dermawan. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2007.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana, 2009.
- Sudana, I Made. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik, Edisi Kedua*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta, 2015.
- Sujarweni, V. Wiratna. *Metodologi Penelitian Lengkap, Praktis dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2014.
- Suma, Muhammad Amin. *Tafsir Ayat Ekonomi: Teks, Terjemah dan Tafsir*. Jakarta: AMZAH, 2013.
- Sutedi, Adrian. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Trianto. *Pengantar Penelitian Pendidikan Bagi Pengembangan Profesi Pendidikan dan Tenaga Kependidikan*. Jakarta: Kencana, 2010.
- Widarjono, Agus. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai panduan Eviews, Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016.
- Wijaya, David. *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT. Grasindo, 2017.

B. Jurnal

- Almamfaozi, Allan Fazri. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 sampai 2014)*. Jurnal Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta, 2015.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Analisis Manajemen. Vol. 4. No. 2. ISSN: 1411-1799. Universitas Muira. Kudus, 2010.
- Hamidah, Hartini dan Umi Mardiyati. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013*, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI). Vol 6. No.1. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Jakarta, 2015.
- Indriani Nastika A.M, Sautma Ronni dan Mariana Ing Malelak. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Vol. 2, No. 2, Universitas Kristen Petra. Surabaya, 2014.
- Jama'an. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ)*. Jurnal. Universitas Diponegoro. Semarang, 2008.
- Noerirawan, Moch. Ronni dan Abdul Muid. *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 1. No. 2. Universitas Diponegoro. Semarang, 2012.
- Sari, Oktavina Tiara. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Analisis Manajemen. Vol.2. No.2. ISSN: 2252-6552. Universitas Negeri Semarang. Semarang, 2013.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan. Vol. 8. No. 2. Universitas Udayana. Bali, 2014.
- Sudarsono, Mahani Alfianti. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi*

pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013). *Skripsi*. Universitas Semarang. Semarang, 2015.

Ulya, Himatul. *Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011*. Jurnal. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro Semarang. Semarang, 2014.

Yafiz, Muhammad D. *Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya*. Miqot. Vol. XXXII. No. 2. Sumatera Utara, 2008.

C. Artikel dan lain-lain

Al-Masri, Rafiq. *Inflation and its Impact on Societies*, a paper submitted in the Second Workshop on Inflation. The Islamic Solution. Kuala Lumpur, 1996.

Dae, Cheysilia Novita. *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Artikel Ilmiah. STIE Perbanas Surabaya. Surabaya, 2015.

Daftar Istilah. (On-line), tersedia di: www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/html (30 Juni 2018), dapat di pertanggung jawabkan secara ilmiah.

Data Inflasi - Bank Sentral Republik Indonesia, www.bi.go.id.

Pontjowinoto. *Investasi Keuangan Syariah*. Makalah Seminar Investasi Pasar Modal Menurut Syariah. Jakarta, 9 Agustus 2001.

Setiawan, Aziz Budi. *Perkembangan Pasar Modal Syariah*. Majalah Hidayatullah. Mei, 2005.

Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan. www.ojk.co.id.

D. Peraturan Perundang-Undangan

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Bapepam LK, No. IX A. 13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

LAMPIRAN



LAMPIRAN-LAMPIRAN

A. Tabulasi Data Penelitian

No.	Kode Emiten	Tahun	PBV	PER	DPR	Inflasi
1	_ADRO	2012	1.76	13.65	30.00	4.28
2	_ADRO	2013	0.89	12.29	32.00	6.97
3	_ADRO	2014	0.82	15.04	44.00	6.42
4	_ADRO	2015	0.36	7.83	50.00	6.38
5	_ADRO	2016	1.07	12.06	18.00	3.53
6	_AKRA	2012	3.80	24.62	62.00	4.28
7	_AKRA	2013	3.17	26.19	69.00	6.97
8	_AKRA	2014	2.17	19.90	63.00	6.42
9	_AKRA	2015	3.88	27.35	46.00	6.38
10	_AKRA	2016	2.97	23.69	28.00	3.53
11	_ASII	2012	3.43	15.84	45.00	4.28
12	_ASII	2013	2.59	14.18	45.00	6.97
13	_ASII	2014	2.50	15.67	46.00	6.42
14	_ASII	2015	1.92	16.79	50.00	6.38
15	_ASII	2016	2.54	22.10	15.00	3.53
16	_ITMG	2012	4.84	1.12	85.00	4.28
17	_ITMG	2013	7.23	30.23	211.00	6.97
18	_ITMG	2014	1.55	6.98	79.00	6.42
19	_ITMG	2015	0.53	7.00	99.00	6.38
20	_ITMG	2016	1.67	21.08	54.00	3.53
21	_UNTR	2012	2.27	12.71	53.00	4.28
22	_UNTR	2013	1.99	14.66	53.00	6.97
23	_UNTR	2014	1.68	12.05	65.00	6.42
24	_UNTR	2015	1.61	16.41	67.00	6.38
25	_UNTR	2016	1.86	15.85	11.00	3.53
26	_UNVR	2012	40.09	32.87	100.00	4.28
27	_UNVR	2013	46.63	37.06	100.00	6.97
28	_UNVR	2014	53.59	42.95	45.00	6.42
29	_UNVR	2015	58.48	48.24	100.00	6.38
30	_UNVR	2016	62.39	46.32	45.00	3.53